

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ – UFPR**

**MARCOS ROBERTO PERUCELO**

**AS ANÁLISES ECONÔMICO-FINANCEIRAS TRADICIONAL E  
DINÂMICA E O DESEMPENHO PERCEBIDO PELO MERCADO  
DE AÇÕES: ESTUDO DE INDÚSTRIAS DO SETOR TÊXTIL-  
VESTUÁRIO DO BRASIL NO PERÍODO DE 1998 A 2007**

**CURITIBA  
2008**







**MARCOS ROBERTO PERUCELO**

(CRA/PR nº 20643)

**AS ANÁLISES ECONÔMICO-FINANCEIRAS TRADICIONAL E  
DINÂMICA E O DESEMPENHO PERCEBIDO PELO MERCADO  
DE AÇÕES: ESTUDO DE INDÚSTRIAS DO SETOR TÊXTIL-  
VESTUÁRIO DO BRASIL NO PERÍODO DE 1998 A 2007**

Monografia apresentada para obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças no Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientadores: Dra. Márcia Bortolucci Espejo  
Moisés Prates Silveira, MSc.

**CURITIBA  
2008**









## RESUMO

PERUCELO, M. R. **As análises econômico-financeiras tradicional e dinâmica e o desempenho percebido pelo mercado de ações:** estudo de indústrias do setor têxtil-vestuário do Brasil no período de 1998 a 2007. 145 p. Monografia (Especialização em Contabilidade e Finanças) – Universidade Federal do Paraná – UFPR. Curitiba, 2008.

Esta pesquisa exploratória e descritiva tem o objetivo de verificar se as análises dinâmica e tradicional, aplicadas em relatórios econômico-financeiros de empresas de capital aberto do setor têxtil-vestuário do Brasil, no período de 1998 a 2007, traduzem o desempenho dessas companhias no mercado de ações. A amostra da pesquisa compreende as indústrias Hering, Teka, Guararapes, Karsten, Santanense e Cedro. Os demonstrativos não-consolidados dessas companhias foram obtidos no sítio da CVM. Os dados do mercado de capitais foram coletados no sítio da Bovespa. Após realizados os cálculos referentes à análise dinâmica do Modelo Fleuriet, verificou-se que a situação financeira insatisfatória, Tipo 3, é a configuração de balanços mais freqüente na amostra analisada. Não foi detectado efeito tesoura em nenhuma das empresas. O cálculo do escore discriminante apresentado por Mário (2002) foi aplicado nas empresas estudadas. A análise desse escore procura determinar se uma empresa é solvente ou insolvente. Com relação à análise tradicional, foi utilizada a avaliação de empresas proposta por Matarazzo (2008), um sistema de pontuação que utiliza diversos indicadores tradicionais para atribuir a Nota Global da Empresa (NGE). O desempenho percebido pelo mercado foi medido pelo volume total negociado, pela rentabilidade do preço das cotações e pelo indicador fundamentalista Preço/Lucro (P/L). Foi realizada também uma análise de correlação entre indicadores tradicionais, dinâmicos e de desempenho das ações, utilizando o teste estatístico de Pearson. Conforme os testes e análises realizados, a empresa que se sobressaiu foi Guararapes, que apresentou situação financeira sólida, obteve os maiores escores discriminantes, as maiores NGEs e o maior volume de transações no mercado de ações no período analisado. Embora Teka tenha obtido menos destaque nas análises dinâmica e tradicional, o desempenho de suas ações não foi o pior dentre as empresas avaliadas. Com isso, conclui-se que as análises dinâmica e tradicional refletiram o desempenho percebido pelo mercado de ações para a empresa líder. Mas o mercado de ações não refletiu o desempenho da empresa com menos destaque nas análises dinâmica e tradicional. Além das análises efetuadas, foram formadas carteiras de ações constituídas pelas empresas da amostra, ordenadas a cada ano conforme tipo de situação financeira, NGE e escore discriminante, para determinar quais configurações obtiveram maior rentabilidade na cotação das ações. Após os cálculos, conclui-se também que as carteiras formadas por ações das empresas que receberam maior pontuação nas análises dinâmica, tradicional e indicador de solvência obtiveram maior rentabilidade, superando o IBovespa e o INDX.

**Palavras-chave:** Modelo Fleuriet, Análise Dinâmica do Capital de Giro, Análise de Balanços, Análise Econômico-Financeira Tradicional, Mercado de Ações, Mercado de Capitais, Desempenho Empresarial, Avaliação de Empresas

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – IGP-M MENSAL.....	37
TABELA 2 – IGP-M MÉDIO ANUAL E ÍNDICE DE CORREÇÃO.....	37
TABELA 3 – ÍNDICE TRIMESTRAL DE CORREÇÃO.....	38
TABELA 4 – RECEITAS ANUAIS DAS EMPRESAS ELEGÍVEIS PARA O ESTUDO.....	39
TABELA 5 – EMPRESAS CLASSIFICADAS.....	39
TABELA 6 – RESULTADO DA ANÁLISE DINÂMICA – SITUAÇÃO FINANCEIRA.....	43
TABELA 7 – RESULTADO DA ANÁLISE DINÂMICA – SEM EFEITO TESOURA.....	44
TABELA 8 – ESCORES DISCRIMINANTES – INDICADORES DE SOLVÊNCIA.....	45
TABELA 9 – RESULTADO DA ANÁLISE TRADICIONAL.....	47
TABELA 10 – FAIXAS E NOTAS.....	50
TABELA 11 – PESOS DOS INDICADORES TRADICIONAIS.....	50
TABELA 12 – NOTAS GLOBAIS DAS EMPRESAS.....	51
TABELA 13 – RESULTADO DO DESEMPENHO PERCEBIDO PELO MERCADO.....	52
TABELA 14 – CLASSIFICAÇÃO DO COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO.....	54
TABELA 15 – CORRELAÇÃO ENTRE INDICADORES.....	55
TABELA 16 – SÍNTESE DAS ANÁLISES DINÂMICA, ESTÁTICA E DESEMPENHO PERCEBIDO PELO MERCADO.....	57
TABELA 17 – MELHORES E PIORES RESULTADOS.....	59
TABELA 18 – RESULTADO DAS RENTABILIDADES DE CARTEIRAS DE AÇÕES.....	61
TABELA 19 – EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE APROXIMADA EM 8 ANOS.....	62
TABELA 20 – EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE APROXIMADA EM 5 ANOS.....	63
TABELA 21 – EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE APROXIMADA EM 2 ANOS.....	63

## LISTA DE SIGLAS

ABIT	- Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção
AC	- Ativo Circulante
ACC	- Ativo Circulante Cíclico
ACF	- Ativo Circulante Financeiro
ANC	- Ativo Não-Circulante
AP	- Ativo Permanente
AT	- Ativo
ATC	- Acordo sobre Têxteis e Vestuário
BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CCL	- Capital Circulante Líquido
CDG	- Capital de Giro
CT	- Capitais de Terceiros
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DFP	- Informações Financeiras Padronizadas
ELP	- Exigível a Longo Prazo
FASB	- Financial Accounting Standards Board
FGV	- Fundação Getúlio Vargas
FINEP	- Financiadora de Estudos e Projetos
IAN	- Informações Anuais
IBovespa	- Índice Bovespa
IGP-M	- Índice Geral de Preços do Mercado
INDX	- Índice do Setor Industrial
IOG	- Investimento Operacional em Giro
IPE	- Informações Periódicas e Eventuais
ITR	- Informações Trimestrais
LC	- Liquidez Corrente
LG	- Liquidez Geral
LL	- Lucro Líquido
LPA	- Lucro por Ação
LS	- Liquidez Seca
MF	- Modelo Fleuriet
N/A	- Ver N/D
N/D	- Não-disponível
NCG	- Necessidade de Capital de Giro
NGE	- Nota Global da Empresa
NM	- Novo Mercado

ON	- Ações Ordinárias Nominativas
P/L	- Preço/Lucro
PC	- Passivo Circulante
PCC	- Passivo Circulante Cíclico
PCO	- Passivo Circulante Oneroso
PIB	- Produto Interno Bruto
PL	- Patrimônio Líquido
PN	- Ações Preferenciais Nominativas
PNC	- Passivo Não-Circulante
RLO	- Receita Operacional Líquida
T	- Saldo de Tesouraria
TR	- Taxa Referencial
V	- Vendas Líquidas

# SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>7</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	8
1.2 OBJETIVOS .....	8
1.2.1 Objetivo geral .....	8
1.2.2 Objetivos específicos .....	8
1.3 JUSTIFICATIVA .....	9
1.4 ESTRUTURA DO TEXTO .....	11
<b>2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA</b> .....	<b>12</b>
2.1 ANÁLISE TRADICIONAL .....	12
2.1.1 A análise econômico-financeira tradicional .....	12
2.1.2 Crítica à análise tradicional .....	15
2.1.3 A análise discriminante .....	17
2.2 ANÁLISE DINÂMICA .....	19
2.2.1 O Modelo Fleuriet .....	19
2.2.2 Crítica à análise dinâmica .....	23
2.2.3 A análise dinâmica e o setor têxtil-vestuário .....	25
2.3 MERCADO DE AÇÕES .....	26
2.3.1 O mercado de ações .....	26
2.3.2 Índices de mercado .....	28
2.3.3 Estudos sobre o mercado de ações .....	30
2.4 O SETOR TÊXTIL-VESTUÁRIO NO BRASIL .....	32
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>34</b>
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA .....	34
3.2 COLETA DE DADOS .....	35
3.3 ANÁLISE DOS DADOS .....	37
3.3.1 Cálculo dos índices de ajuste da inflação do período .....	37
3.3.2 Seleção de empresas para estudo .....	38
3.3.3 Dados econômico-financeiros .....	40
3.3.4 Dados de mercado de ações .....	42
3.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	42
3.4.1 Resultado da análise dinâmica .....	42
3.4.2 Resultado do indicador de solvência .....	45
3.4.3 Resultado da análise tradicional .....	46
3.4.4 Resultado da análise do desempenho percebido pelo mercado de ações .....	51
3.4.5 Resultado da análise correlacional .....	54

<b>4 COMUNICAÇÃO DOS RESULTADOS</b> .....	<b>57</b>
4.1 OS DADOS ANALISADOS .....	57
4.2 ANÁLISE DA RENTABILIDADE DE UMA CARTEIRA VIRTUAL DE AÇÕES .....	60
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>65</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>68</b>
<b>APÊNDICES</b> .....	<b>71</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No final dos anos 60, a contabilidade brasileira começou a migrar de uma abordagem de tradição econômica e normativa para uma perspectiva baseada em informação, buscando semelhança com a contabilidade norte-americana. Os pilares dessa nova visão foram definidos pelo Financial Accounting Standards Board (FASB) em 1978, que determinou: “os relatórios financeiros devem fornecer informações que sejam úteis para os investidores atuais e futuros, credores e outros usuários”. (LOPES; MARTINS, 2005, p. 13-14)

De acordo com Matarazzo (2008, p. 17), o analista de balanços é o profissional responsável por transformar as demonstrações financeiras produzidas pela contabilidade em informações que permitam a tomada de decisões. Para auxiliá-lo no desempenho dessa tarefa, o analista emprega uma série de técnicas desenvolvidas e aperfeiçoadas ao longo do tempo.

A análise dinâmica, proposta por Fleuriet no final dos anos 70, foi apresentada como complemento da análise tradicional. Segundo esse modelo, “em vez de [as instituições financeiras] se perguntarem: *se essa empresa fechar as portas o que sobra para nós?*, passaram a fazer outro questionamento: *como fazer essa empresa continuar funcionando e pagando seus compromissos em dia?*” (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 165, grifo do autor)

Uma das áreas mais estudadas da contabilidade é a relação entre as informações contábeis com o mercado financeiro, pois este é um dos maiores usuários dessas informações. Apesar disso, existe uma lacuna na literatura nacional a respeito do impacto da informação contábil no mercado de capitais. (LOPES; MARTINS, 2005, p. 9, 75)

Assim sendo e, considerando como pré-requisito fundamental a busca de informações que sejam úteis aos usuários dos relatórios econômico-financeiros produzidos pela contabilidade, **este trabalho tem como tema as análises econômico-financeiras tradicional e dinâmica e sua relação com o mercado de ações brasileiro.**

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

As análises econômico-financeiras dinâmica e tradicional fornecem um conjunto de indicadores e métodos por meio dos quais pode-se inferir quão saudável a situação econômico-financeira da empresa encontra-se em determinado período. O desempenho da empresa no mercado de ações, por outro lado, também é uma variável a ser considerada como referencial de performance de uma empresa.

Não se conhecem estudos brasileiros que relacionem ao mesmo tempo as análises econômico-financeiras dinâmica e tradicional com o desempenho no mercado de ações, de forma a determinar se os resultados dessas análises correspondem à percepção de desempenho por esse mercado. Não é sabido, por exemplo, se uma empresa avaliada como de situação financeira sólida – tipo 2, na análise dinâmica – tem também um alto desempenho no mercado de ações. Diante disso, o problema da pesquisa procura dar resposta à seguinte questão: **as análises econômico-financeiras dinâmica e tradicional conseguem traduzir o desempenho percebido pelo mercado de ações?**

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral é verificar se as análises dinâmica e tradicional, aplicadas em relatórios econômico-financeiros de empresas de capital aberto do setor têxtil-vestuário do Brasil, no período de 1998 a 2007, são capazes de traduzir o desempenho de cada uma dessas companhias no mercado de ações.

### 1.2.2 Objetivos específicos

O objetivo geral pode ser subdividido nos seguintes objetivos específicos:

- a) consultar a literatura para observar o funcionamento correto das análises dinâmica e tradicional, bem como pesquisar assuntos relacionados ao mercado de ações;



- b) dentre o conjunto de técnicas das análises econômico-financeiras tradicional e dinâmica, selecionar as que melhor atendem aos objetivos do trabalho;
- c) selecionar empresas de capital aberto do setor têxtil-vestuário no Brasil com base na receita bruta entre os exercícios de 1998 e 2007;
- d) realizar análises econômico-financeiras, tendo como base os relatórios disponíveis e as técnicas selecionadas;
- e) encontrar os referenciais capazes de medir o desempenho das empresas no mercado de ações;
- f) para cada empresa da amostra, comparar os resultados das análises dinâmica e tradicional com o desempenho percebido pelo mercado de ações.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

O desenvolvimento deste trabalho, que tem por objetivo geral relacionar o desempenho percebido pelo mercado de ações com o desempenho empresarial identificado pelas análises tradicional e dinâmica, é justificado pela expansão do mercado de capitais percebida nos últimos anos.

De acordo com Gradilone e Napolitano (2006), devido a um processo gradual de melhoria da qualidade das ações no mercado brasileiro com o lançamento do Novo Mercado (NM) no ano de 2000, os negócios envolvendo ações no País aumentaram substancialmente. Segundo eles, as pessoas físicas constituem atualmente um quarto dos negócios em ações, o que representa um aumento considerável em relação à década anterior.

Conforme explica Matarazzo (2008, p. 303), os recursos financeiros investidos na compra de ações novas vão direto para as empresas, que são as produtoras de bens e serviços na economia. Esse tipo de transação evita a busca de empréstimos e financiamentos por meio de instituições financeiras, que, segundo ele, são apenas intermediários.

Este trabalho justifica-se também no esforço de ajudar a preencher a “lacuna” existente na literatura nacional referente ao relacionamento entre mercado de capitais e informação contábil. Segundo Lopes e Martins (2005, p. 9, 75), apesar de

o mercado financeiro ser um dos maiores usuários da informação contábil e de a relação entre a informação contábil e o mercado financeiro ser tema de muitos estudos, existe bastante espaço para pesquisas envolvendo a informação contábil produzida no Brasil e sua relação com o mercado de capitais.

É conhecido que as informações geradas pela contabilidade são relevantes para investidores do mercado de capitais à medida que o mercado é eficiente a respeito dessas informações. Em outras palavras, se o mercado é capaz de avaliar as notas explicativas e os relatórios econômico-financeiros, então o mercado pode ser considerado eficiente e as informações contábeis são relevantes. Por outro lado, essas informações serão irrelevantes em mercados não-eficientes, ou seja, nos mercados que não sejam capazes de avaliar e interpretar os artefatos gerados pela contabilidade. (LOPES; MARTINS, 2005, p. 7)

Nesse sentido, este trabalho é importante também por procurar identificar o quão eficiente é o mercado brasileiro em relação ao desempenho medido pelas análises tradicional e dinâmica, a partir de uma amostra de empresas do setor têxtil-vestuário. No sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pode ser encontrada quantidade suficiente de empresas do setor têxtil-vestuário para realização das análises efetuadas durante o desenvolvimento desta pesquisa.

Segundo dados da Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (ABIT, 2008), as cerca de 30 mil empresas do setor têxtil-vestuário no País são responsáveis pelo emprego de 1,65 milhão de pessoas. Além disso, o faturamento estimado do setor têxtil no ano de 2007 foi de US\$ 34,6 bilhões, o que representa um aumento de 4,6% em relação ao ano anterior. Ademais, o setor é responsável por 17,5% do Produto Interno Bruto (PIB) da Indústria de Transformação e cerca de 3,5% do PIB total brasileiro.

E por último, mas não menos importante, o desenvolvimento deste trabalho é motivado também pelo interesse do seu autor em consolidar o conteúdo aprendido na pós-graduação em Contabilidade e Finanças, em especial a cadeira Gestão Financeira nas Empresas.

#### 1.4 ESTRUTURA DO TEXTO

O texto está estruturado em cinco seções. Nesta primeira, intitulada Introdução, foram apresentados o tema e problema da pesquisa, os objetivos geral e específicos e os motivos que justificam o desenvolvimento do trabalho.

A segunda seção, intitulada Revisão Bibliográfica, mostra o levantamento bibliográfico realizado na busca do embasamento teórico para as questões apresentadas nesta pesquisa.

A terceira seção, denominada Metodologia, apresenta como a pesquisa se caracteriza, como os dados foram coletados e analisados, bem como discute os resultados alcançados pelas análises efetuadas.

Em seguida, na quarta seção, denominada Comunicação dos Resultados, estão as inter-relações entre os resultados obtidos nas análises dinâmica e tradicional e o desempenho no mercado de ações das empresas da amostra. Na quinta seção, podem ser encontradas as considerações finais, as referências e os apêndices.

Nos apêndices, estão registrados os detalhes dos cálculos desenvolvidos durante o trabalho. Também podem ser encontrados nos apêndices diversos gráficos que ilustram os cálculos efetuados.

Nos apêndices 1 e 2 estão os balanços patrimoniais e demonstrações de resultado agrupados e ajustados. Nos apêndices 3, 4, 5 e 6 estão as memórias dos cálculos realizados para obtenção dos índices econômico-financeiros, os índices de solvência, a ciclometria e os índices da análise dinâmica.

No Apêndice 7 podem ser encontradas as cotações das ações e, no Apêndice 8, está a memória de cálculo da rentabilidade das ações, reclassificada conforme os indicadores das análises dinâmica e tradicional.

O Apêndice 9 mostra a memória dos cálculos da comparação entre os indicadores tradicionais e o Apêndice 10 demonstra a memória dos cálculos de correlação entre indicadores. No Apêndice 11 podem ser conferidos os endereços eletrônicos dos documentos originais consultados para elaboração deste trabalho.

## 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Nesta seção, serão aprofundadas as questões teóricas referentes aos assuntos abordados no trabalho. Dentre os conceitos debatidos por alguns dos principais autores estão: a análise tradicional, a análise dinâmica, o mercado de ações e o setor têxtil-vestuário.

### 2.1 ANÁLISE TRADICIONAL

#### 2.1.1 A análise econômico-financeira tradicional

A análise de balanços tem por objetivo a extração de informações a partir de relatórios econômico-financeiros para tomada de decisões. O analista de balanços é o profissional responsável por transformar os dados desses relatórios em informações que permitam concluir se uma empresa deve ou não receber crédito, se é bem administrada ou não, se pode honrar suas dívidas e assim por diante. (MATARAZZO, 2008, p. 15, 17)

Por meio da análise das demonstrações financeiras, o analista toma conhecimento da estrutura de capitais da empresa ao observar a evolução de dados contábeis como as contas a receber e a pagar, os estoques, faturamento, entre outros. (MILTERSTEINER, 2003, p. 13)

Apesar de ter sido difundida no Brasil apenas no final dos anos 60, a análise de balanços começou a ser utilizada pelo sistema bancário já no final do século XIX, sendo que os bancos são até hoje os principais usuários da análise de balanços. A Serasa, criada em 1968 para operar como central de análise de balanços tendo como clientes bancos comerciais, teve sua parte técnica organizada por Matarazzo. (MATARAZZO, 2008, p. 20, 22)

Alguns dos índices que surgiram no início da análise de balanços permanecem em uso atualmente. As técnicas de análise foram aprimoradas, ganharam embasamento estatístico e matemático em universidades, onde são objeto de pesquisa. Merecem destaque os estudos sobre a previsão de insolvência, que permitiram a atribuição de diferentes pesos aos índices e, assim, poder identificar os índices mais importantes. (MATARAZZO, 2008, p. 23)

No tocante aos índices de balanço, sua principal utilidade é permitir avaliações genéricas sobre vários aspectos de uma empresa. Uma maior profundidade pode ser alcançada com outras análises, tais como as análises vertical e horizontal, do capital de giro, do retorno sobre investimentos, da alavancagem financeira, da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos e do Fluxo de Caixa e a análise prospectiva ou previsional. (MATARAZZO, 2008, p. 24-25)

Dependendo do ponto de vista abordado pelo analista, a análise econômico-financeira poderá ter a finalidade de verificar o desempenho da empresa em relação ao passado, presente ou futuro. Mesmo sabendo que os fatos contábeis refletem eventos já realizados, é possível ainda assim projetar o futuro de demonstrações financeiras. (MILTERSTEINER, 2003, p. 14)

De acordo com Matarazzo (2008, p. 147), “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 ele, os índices representam a técnica de análise mais utilizada, mas é importante selecionar apenas os índices necessários para uma avaliação precisa da situação da empresa. Essa avaliação deve passar, obrigatoriamente, pela comparação com padrões e a fixação do peso de cada índice.

A análise por meio de índices acontece ao se relacionar contas das demonstrações contábeis, com o objetivo de medir o desempenho econômico-financeiro da empresa. Os índices mais utilizados normalmente estão agrupados nos seguintes grupos: índices de liquidez, índices de endividamento, índices de atividade e índices de rentabilidade. (SATO, 2007, p. 31)

Os índices de liquidez, também chamados de índices de solvência, procuram medir a base financeira da empresa. Os índices de endividamento procuram indicar o nível de endividamento da empresa, bem como sua capacidade de pagar suas dívidas. Os índices de atividade medem a eficiência da utilização dos ativos da empresa, por meio da mensuração do giro dos estoques, das duplicatas a receber e das duplicatas a pagar. Os índices de rentabilidade, por sua vez, indicam o grau de sucesso econômico da companhia. (SATO, 2007, p. 31-32)

A avaliação por índice teria pouca relevância se fosse considerado apenas o valor intrínseco do índice. Uma melhor alternativa ao analista é a avaliação da

empresa por meio da comparação de índices ao longo de vários exercícios e pelo confronto com índices de outras empresas, os chamados índices-padrão. A comparação com índices-padrão é fundamental para a análise de balanços, que só se torna consistente e objetiva quando os índices são relacionados com padrões. (MATARAZZO, 2008, p. 183-184, 187)

O quadro a seguir demonstra os índices selecionados por Matarazzo.

SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO
	<b>Estrutura de Capital</b>		
1. CT/PL	• Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto menor, melhor
2. PC/CT	• Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$	Quanto menor, melhor
3. AP/PL	• Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Quanto menor, melhor
4. AP/PL + ELP	• Imobilização dos Recursos Não-Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$	Quanto menor, melhor
	<b>Liquidez</b>		
5. LG	• Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Quanto maior, melhor
6. LC	• Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto maior, melhor
7. LS	• Liquidez Seca	$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto maior, melhor
	<b>Rentabilidade (ou Resultados)</b>		
8. V/AT	• Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	Quanto maior, melhor
9. LL/V	• Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$	Quanto maior, melhor
10. LL/AT	• Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$	Quanto maior, melhor
11. LL/PL	• Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$	Quanto maior, melhor

QUADRO 1 – RESUMO DOS ÍNDICES

FONTE: O autor (2008), adaptado de MATARAZZO (2008)

No modelo tradicional de comparação de índices financeiros, os índices de uma empresa são comparados com os índices-padrão, admitindo-se também a comparação com os índices da empresa líder do mercado. Esta operação pode ser assim expressa: *índice da empresa – índice-padrão = diferença*. A diferença assim calculada indica para o analista o quanto os índices se encontram afastados do índice-padrão. (MILTERSTEINER, 2003, p. 34)

Além da definição dos índices-padrão, é necessário a identificação de pesos dos índices para que se indique sua importância relativa, que dependerá do usuário. Uma empresa que teve o preço de suas ações desvalorizado pode ser considerada um insucesso para um usuário, mas essa mesma empresa pode ser um caso de sucesso se os bancos e fornecedores, por exemplo, receberam seus créditos em dia. (MATARAZZO, 2008, p. 224, 227)

Avaliar o desempenho da empresa significa atribuir-lhe uma nota a partir da comparação entre o desempenho realizado e o esperado. Apenas os indicadores não são suficientes para avaliação de desempenho, a menos que sejam comparados com outros indicadores, da mesma companhia ou, preferencialmente, de outras empresas. (KÜHL, 2007, p. 24)

### 2.1.2 Crítica à análise tradicional

Na análise financeira tradicional, está presente o pressuposto de que o pagamento das dívidas de uma empresa depende da liquidação dos seus ativos, o que acontece no momento em que a companhia é fechada. Uma alternativa melhor seria assumir que a empresa precisa dar continuidade a suas operações, pois a empresa vale pelas rendas que pode produzir no futuro, o que dá origem à abordagem dinâmica, em oposição à estática do balanço patrimonial. (HOPP; LEITE, 1989, p. 64-65)

Os padrões de liquidez inconscientemente tratados como ideais por analistas podem levar a julgamentos imprecisos. Além disso, a classificação de circulante ou não-circulante também é imprecisa ao não levar em conta que elementos tradicionalmente circulantes poderiam ser consideradas permanentes, ou vice-versa. Esse seria o caso dos estoques repostos no mesmo exercício social toda vez que

acontece uma venda, podendo, dessa forma, ser considerado permanente. (HOPP; LEITE, 1989, p. 64-65)

Com relação à utilização da análise econômico-financeira tradicional para previsão de falências, é aconselhado o estudo de uma série longa dos fluxos de caixa da empresa para que se possa determinar se sua saúde financeira está se deteriorando, dando ênfase à análise e não apenas à observação superficial de alguns índices de liquidez. (HOPP; LEITE, 1989, p. 67)

O conceito de Capital Circulante Líquido (CCL), resultado da diferença entre o Ativo Circulante (AC) e o Passivo Circulante (PC), pode induzir o analista a acreditar que aumentar o AC e reduzir o PC sempre vai ser bom para a empresa. Mas, nem todo aumento no ativo circulante é desejável, assim como nem todo aumento no passivo circulante prejudicará a saúde do fluxo de caixa. (HOPP; LEITE, 1989, p. 68)

Por sua vez, Braga (1991, p. 20), ao referir-se à análise por meio de índices e às análises horizontal e vertical, diz que as ferramentas da análise de balanços mostram apenas “posições estáticas” sobre os demonstrativos contábeis, sendo, por isso, limitadas e que “geram mais dúvidas do que a certeza”. Com relação à análise por índices, Fleuret, Kehdy e Blanc (2003, p. 78) reforçam a idéia de dificuldade na determinação de níveis referência, fundamental para utilização desse método.

A seguir, estão reunidos argumentos articulados por alguns autores na defesa da análise tradicional de balanços.

Os índices de liquidez, que são extraídos a partir do confronto entre os ativos circulantes e as dívidas, procuram medir quão sólida é a estrutura financeira da empresa. Por não serem extraídos do fluxo de caixa, os índices de liquidez não serão capazes de indicar se as dívidas serão pagas em dia. Apesar disso, bons índices de liquidez significam que uma empresa tem boas condições de pagar suas dívidas. O significado do índice de liquidez é indicar a existência de uma margem de “folga” para manobras que evitam o desequilíbrio do fluxo de caixa. (MATARAZZO, 2008, p. 163-164, 172)

A interpretação de que os aumentos no Ativo Circulante são suficientes para cobrir as dívidas pode levar analistas a acreditarem que, se a empresa liquidasse seu AC, conseguiria pagar integralmente suas dívidas de curto prazo. Contudo, essa



explicação é falha pois, dentre outros motivos, desconsidera a impossibilidade de vender instantaneamente todos os estoques, bem como de receber imediatamente todas as duplicatas. Além disso, a empresa é obrigada a arcar com várias despesas, como aluguéis, salários e tributos, enquanto os ativos não são liquidados, aumentando o Passivo Circulante. (MATARAZZO, 2008, p. 171-172)

A elaboração de índices-padrão deve levar em conta, dentre outros fatores, o tamanho das empresas, pois empresas de porte pequeno, médio e grande possuem características próprias de utilização de crédito e de estocagem. Além disso, com a análise de balanços não são definidos padrões ideais, mas sim padrões que servem como base para avaliação das empresas para se verificar em qual faixa de mercado a companhia se situa. (MATARAZZO, 2008, p. 195, 203)

A capacidade de previsão de falências dos índices é amplamente satisfatória devido às pesquisas baseadas no uso da análise discriminante, uma técnica estatística avançada. (MATARAZZO, 2008, p. 238)

Mesmo havendo a possibilidade de haver recursos ociosos na empresa, alta liquidez indica boa situação financeira ou mesmo aumento de rentabilidade. Apesar disso, a idéia de liquidez igual a 2,00 está totalmente ultrapassada. (MATARAZZO, 2008, p. 287-288)

Milstersteiner (2003, p. 37, 60), após utilizar modelos matemáticos para avaliar sete índices financeiros extraídos a partir dos balanços de 17 empresas brasileiras do setor bancário no período de 1996 a 1999, conclui que o modelo mais adequado para a comparação de índices financeiros, ao menos para a amostra estudada, continua sendo o modelo tradicional.

### 2.1.3 A análise discriminante

A análise discriminante é uma ferramenta estatística que pode ser utilizada na tentativa de se classificar uma empresa como solvente ou insolvente, de acordo com determinada pontuação que recebe, por meio de ponderação entre pesos dados a índices obtidos de demonstrações contábeis da empresa. (MÁRIO, 2002, 45-46)

De acordo com Matarazzo (2008, p. 238), a análise discriminante é uma técnica estatística bastante eficaz que, aplicada à análise de balanços, é capaz de

indicar se uma empresa pertence ao grupo das empresas solventes ou das insolventes. Por sua vez, Sato (2007, p. 33) define análise discriminante como “uma técnica estatística utilizada mais comumente para prever falências”.

Em pesquisa com registros de 52 empresas localizadas em Minas Gerais, Mário realizou vários testes para validar os modelos de previsão de falência existentes. Em seguida, desenvolveu um “modelo misto ou híbrido” com base nesses modelos, utilizando a análise discriminante. O resultado obtido foi a equação discriminante demonstrada a seguir. (MÁRIO, 2002, p. 19, 132-136, 141)

$$P2 = 2,037428 + 0,313786 X_3 - 0,072495 X_3^2 - 0,451487 X_{14} \\ - 1,928393 X_{15} + 1,172752 X_{15}^2 - 0,008916 X_{17}^2$$

onde: P2 = escore discriminante da empresa

$X_3$  = (Ativo circulante – estoques) / Passivo circulante (Kanitz)

$X_{14}$  = Estoques / Ativo total (Elisabetsky)

$X_{15}$  = Exigível a curto prazo / Ativo total (Elisabetsky)

$X_{17}$  = Estoques / Custo do produto vendido (Silva)<sup>81</sup>.

FIGURA 1 – EQUAÇÃO DO ESCORE DISCRIMINANTE DA EMPRESA  
FONTE: MÁRIO (2002)

O ponto de corte ou escore crítico serve para discriminar se uma empresa pertence ao grupo das empresas solventes ou das insolventes. Empresas que obtêm escore acima do ponto de corte são classificadas como solventes e as com escore abaixo, insolventes. O ponto de corte da referida equação foi definido como 1,46. Ao aplicar esse modelo em uma amostra de teste composta de 32 empresas, os resultados alcançaram num nível de acerto geral de 85% aproximadamente. (MÁRIO, 2002, p. 30, 58, 144-145)

É reconhecido, contudo, que o modelo da equação discriminante tem sua aplicação limitada por ter sido elaborado com base em empresas de uma

determinada região e setor, num determinado período de tempo, sendo necessário bastante cuidado em generalizações. Além disso, ressalve-se que o modelo também se limita por ter o objetivo de previsão de situações futuras, porém tendo base em dados passados. (MÁRIO, 2002, p. 141-142, 158)

## 2.2 ANÁLISE DINÂMICA

### 2.2.1 O Modelo Fleuriet

Além das técnicas tradicionais, uma empresa pode ser avaliada por “modelos de avaliação mais dinâmicos e analíticos, tais como o modelo dinâmico”. O modelo dinâmico também é conhecido como Modelo Fleuriet, análise avançada do capital de giro ou análise dinâmica do capital de giro. (SATO, 2007, p. 32)

O Modelo Fleuriet (MF), utilizado atualmente em instituições financeiras como Serasa, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco Itaú e Banco do Brasil, entre outras (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 168), está fundamentado no pressuposto de que a classificação horizontal tradicional do balanço patrimonial é inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira de uma empresa. De acordo com esse modelo,

os prazos de permanência durante os quais os fundos ficam à disposição da empresa são muito mal medidos pela classificação horizontal apresentada. [...] Em geral, certas contas do ativo e passivo renovam-se constantemente à medida que se desenvolvem as operações da empresa. Este fato constitui a base para uma nova classificação horizontal [...] que enfatiza os ciclos econômico e financeiro de uma empresa, fornecendo dados para a análise dinâmica em oposição à análise estática normalmente realizada através das informações fornecidas pela classificação tradicional. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 3).

O modelo dinâmico fornece informações a respeito do equilíbrio financeiro da empresa, por meio da identificação da necessidade de investimento no giro das operações da empresa e do volume de recursos permanentes necessário para o financiamento desse giro. (SATO, 2007, p. 32)

A análise do investimento no giro das operações da empresa inclui o cálculo dos prazos médios de ciclo de estoques, duplicatas a receber e a pagar, sendo que

esses prazos podem, inclusive, ser calculados para períodos menores que um ano. (BRAGA, 1991, p. 1)

O ciclo físico de produção contém as fases de armazenagem de matérias-primas, de transformação de materiais em produtos acabados e armazenagem desses produtos. Os estoques, por sua vez, encontram-se em três fases: matérias-primas, produção em andamento e produtos acabados. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 5)

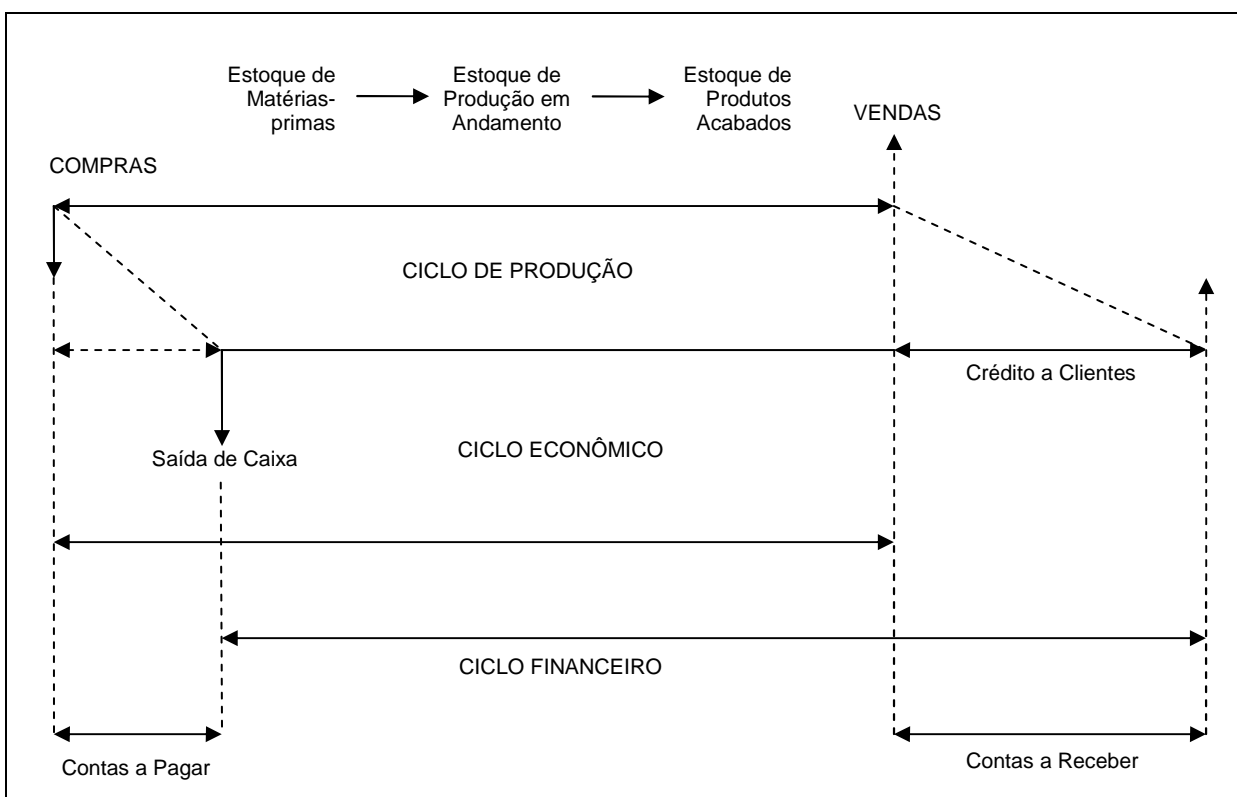


FIGURA 2 – CICLO ECONÔMICO E CICLO FINANCEIRO  
 FONTE: FLEURIET, KEHDY e BLANC (2003)

Na realidade dinâmica das empresas, as contas do ativo e do passivo são classificadas conforme o tempo que leva para realização de um ciclo. Algumas contas apresentam movimentação mais lenta, podendo ser consideradas permanentes ou não-cíclicas. O movimento de outras contas, no entanto, com movimento relacionado ao ciclo operacional do negócio, pode ser denominado contínuo e cíclico. Existem também contas que não estão relacionadas diretamente com as operações, cujo movimento pode ser classificado como descontínuo e errático. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 7)

Necessidade de Capital de Giro (NCG) é o nome dado à aplicação permanente de fundos necessária quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa acontecem antes das entradas de caixa. A NCG pode ser definida então pela expressão:  $NCG = \text{ativo cíclico} - \text{passivo cíclico}$ . (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 7)

Ativo permanente é o nome dado às contas não-cíclicas do ativo. Passivo permanente refere-se às contas não-cíclicas do passivo. Capital de Giro (CDG) é a diferença entre passivo e ativo permanentes, dessa forma:  $CDG = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente}$ . O CDG tem o mesmo valor que o Capital Circulante Líquido (CCL), que, pela definição clássica, é obtido pela diferença entre o ativo e o passivo circulantes. A diferença entre o CDG e o CCL é que o cálculo é realizado de maneira diferente. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 11)

Ativo errático e passivo errático são contas circulantes que não estão ligadas diretamente às operações da empresa, sendo que seus valores podem sofrer alterações aleatoriamente. O Saldo de Tesouraria (T) é definido como a diferença entre ativo e passivo erráticos ( $T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$ ). Esse saldo também pode ser obtido pela diferença entre o CDG e o NCG ( $T = CDG - NCG$ ). (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 13, 26)

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 15) fazem referência a seis tipos possíveis de configuração de balanços, mas analisam apenas os quatro tipos que afirmam aparecer na prática com mais frequência. De acordo com Braga (1991, p. 1), a metodologia apresentada por Fleuriet permite a avaliação da situação financeira da empresa por meio da classificação de balanços em um dos seis tipos de configurações possíveis.

Para ilustrar os tipos de balanços, Braga (1991, p. 10) criou um exemplo no qual um conjunto de empresas, cada uma com um ativo total de \$100, cujo CDG e NCG variem entre \$(20) e \$20, teve seus valores do Saldo de Tesouraria calculados conforme a próxima tabela. Notar que Investimento Operacional em Giro (IOG), nomenclatura utilizada no exemplo, é o nome dado à NCG. Da mesma forma, Capital Circulante Líquido (CCL) é equivalente ao CDG. Assim, o T é obtido pela diferença entre CDG e NCG, conforme explicado anteriormente.

		Tipo V				Tipo IV					
		(20)	(15)	(10)	(5)	0	5	10	15	20	
CCL	IOG										
	(20)	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)	(30)	(35)	(40)	
(15)	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)	(30)	(35)		
(10)	10	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)	(30)		
(5)	15	10	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)		
0	20	15	10	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)		
5	25	20	15	10	5	0	(5)	(10)	(15)		
10	30	25	20	15	10	5	0	(5)	(10)		
15	35	30	25	20	15	10	5	0	(5)		
20	40	35	30	25	20	15	10	5	0		
		Tipo I				Tipo II					
		(20)	(15)	(10)	(5)	0	5	10	15	20	
CCL	IOG										
	(20)	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)	(30)	(35)	(40)	
(15)	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)	(30)	(35)		
(10)	10	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)	(30)		
(5)	15	10	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)	(25)		
0	20	15	10	5	0	(5)	(10)	(15)	(20)		
5	25	20	15	10	5	0	(5)	(10)	(15)		
10	30	25	20	15	10	5	0	(5)	(10)		
15	35	30	25	20	15	10	5	0	(5)		
20	40	35	30	25	20	15	10	5	0		

FIGURA 3 – TIPOS BÁSICOS DE ESTRUTURAS DE BALANÇOS  
 FONTE: O autor (2008), adaptado de BRAGA (1991)

De acordo com Braga (1991, p. 11), o significado dos tipos é o seguinte:

- tipo 1 – raramente encontrado em empresas industriais, os balanços refletem “excelente liquidez”, pois os recursos permanentes estão aplicados no ativo circulante;
- tipo 2 – a “situação financeira sólida” é representada pelo saldo positivo em tesouraria, nos casos em que os recursos permanentes aplicados no CDG suprirem a insuficiência do Passivo Circulante Cíclico (PCC);
- tipo 3 – a “situação financeira é insatisfatória”, já que o CDG é menor que a NCG, fazendo com que empresas desse tipo normalmente recorram a empréstimos de curto prazo para financiamento de suas operações;
- tipo 4 – é considerado “péssima situação financeira” e, além de o CDG negativo indicar desequilíbrio entre origem e aplicação de recursos, a NCG positiva contribui para o crescimento do saldo negativo de tesouraria;
- tipo 5 – a “situação financeira é muito ruim”, mas é menos grave que no tipo 4 pois os efeitos do saldo negativo de tesouraria são atenuados pelo fato de os passivos operacionais excederem as necessidades de investimentos operacionais em giro;

- f) tipo 6 – situação financeira de “alto risco de insolvência”, pois este tipo de balanço mostra que, apesar do saldo positivo de tesouraria, os recursos de caixa estariam sendo transformados em ativos não-circulantes.

O autofinanciamento, que pode ser considerado o motor da empresa, refere-se aos recursos produzidos nas operações da empresa e que pode ser calculado adicionando-se as depreciações e amortizações ao lucro líquido do período após provisão para Imposto de Renda. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 13, 18, 23)

Quando o Saldo de Tesouraria torna-se cada vez negativo, com o crescimento rápido das vendas por exemplo, e caso a Necessidade de Capital de Giro aumente proporcionalmente mais do que o autofinanciamento e a empresa não consiga levantar empréstimos para aumentar o Capital de Giro, acontece o chamado efeito tesoura. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, 38)

Para Braga (1991, p. 15), o efeito tesoura acontece toda vez que a empresa expande “significativamente” suas operações e vendas, mas sem suporte adequado de recursos que consigam financiar o aumento do Capital de Giro.

### 2.2.2 Crítica à análise dinâmica

O enfoque da análise econômico-financeira mudou quando o modelo dinâmico surgiu. Se a análise era baseada em dados estáticos, voltados para a solvência e descontinuidade dos negócios, com a análise dinâmica seu foco volta-se para a real situação financeira da empresa, integrada às suas atividades operacionais. Por meio da reorganização das contas, são extraídas as variáveis utilizadas pelo modelo dinâmico que, combinadas, permitem a identificação de seis tipos de estruturas financeiras. (SATO, 2007, p. 21)

Ainda assim, Rodrigues e Medeiros questionaram a premissa fundamental do modelo dinâmico, ou seja, a não-existência de relação entre os ativos e passivos circulantes financeiros com as atividades operacionais das empresas. Dado que o modelo dinâmico propõe uma nova classificação entre contas do ativo e do passivo circulantes, a não-validação daquela premissa implica na rejeição do modelo dinâmico, pois dessa reclassificação surgem os conceitos de Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria. (RODRIGUES; MEDEIROS, 2004, p. 26)

Para realização desse estudo, Rodrigues e Medeiros reuniram uma amostra de 80 empresas de diversos setores, obtidas da base de dados Econômica, e calcularam seus saldos de tesouraria, com base em demonstrações contábeis dos anos de 1995 a 2002. O objetivo era verificar qual a porcentagem dessas empresas que estariam com saldo de tesouraria negativo e, portanto, em desequilíbrio financeiro, de acordo com o modelo dinâmico. (RODRIGUES; MEDEIROS, 2004, p. 27-28)

Em seguida, foi feita uma análise de correlação entre as variáveis das contas do ativo e do passivo circulantes com a Receita Operacional Líquida (RLO), escolhida como a variável mais adequada para medir o nível de atividade operacional da empresa. Esse teste consistiu em verificar se os ativos e passivos cíclicos são altamente correlacionados com a RLO. (RODRIGUES; MEDEIROS, 2004, p. 28)

As análises realizadas por Rodrigues e Medeiros (2004, p. 32) alcançaram os seguintes resultados:

- a) de acordo com o modelo dinâmico, cerca de 3/4 das empresas da amostra encontravam-se em desequilíbrio financeiro, hipótese descartada, uma vez que, segundo os autores, “deveria ter havido uma crise de grandes proporções na economia brasileira no período considerado para justificar tais desequilíbrios”;
- b) ao considerar apenas os CCLs positivos utilizados na análise convencional de liquidez, constatou-se que cerca de 2/3 das empresas estavam em situação financeira equilibrada, o que seria “bem mais plausível”;
- c) de acordo com o resultado da análise correlacional, verificou-se que todas as variáveis consideradas, ou seja, os ativos e passivos circulantes, tanto os operacionais quanto os financeiros, estavam relacionadas com as operações das empresas.

Diante dos resultados alcançados em sua pesquisa, Rodrigues e Medeiros (2004, p. 32) concluem que, por não ser necessário realizar a reclassificação de contas proposta no modelo dinâmico, o ativo circulante e o passivo circulante devem ser considerados integralmente na análise, o que, segundo eles, já é realizado na análise tradicional do capital de giro. Em outras palavras, isso significa dizer que, de



acordo com os cálculos realizados por eles, o modelo dinâmico proposto por Fleuriet deve ser rejeitado.

Neste trabalho, a despeito das conclusões de Rodrigues e Medeiros (2004), os cálculos realizados envolvendo a análise dinâmica obedeceram a reclassificação das contas do ativo e do passivo circulantes, conforme metodologia proposta por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

### 2.2.3 A análise dinâmica e o setor têxtil-vestuário

Em estudo recente, Sato utilizou a análise do modelo dinâmico para testar a relação entre liquidez e rentabilidade, com demonstrativos consolidados de 16 empresas de capital aberto do setor Têxtil, Vestuário e Calçados do Brasil, no período de 1997 a 2006. As empresas selecionadas foram: Cedro, Coteminas, Dohler, Encorpar, Karsten, Santanense, Santista, Tecelagem São José, Teka, Têxtil Renaux, Wembley, Cia. Hering, Marisol, Alpargatas, Cambuci e Vulcabrás. (SATO, 2007, p. 94-95)

De acordo com as análises efetuadas por Sato, a empresa que apresentou os piores tipos de estruturas de balanço foi a companhia Teka, classificada com os tipos 5 e 6 no período analisado. Tanto no quesito liquidez quanto no rentabilidade, Teka também foi a empresa que apresentou os piores resultados. Por outro lado, as empresas melhores classificadas quanto à liquidez e à rentabilidade, segundo as análises realizadas, foram: Coteminas, Dohler, Encorpar, Wembley, Marisol e Alpargatas. (SATO, 2007, p. 191, 195-196)

Após os diversos cálculos e análises realizados, Sato (2007, p. 195) concluiu que o pressuposto teórico entre liquidez e rentabilidade não pôde ser confirmado, porque não foi possível observar relação direta entre a rentabilidade expressa pelos indicadores tradicionais e a participação de capital de terceiros expressa pelo Saldo de Tesouraria negativo do modelo dinâmico.

Os estudos realizados por Sato (2007) confirmam o tipo 3, situação financeira insatisfatória, definido na análise dinâmica, como sendo o mais freqüente entre as empresas do setor Têxtil, Vestuário e Calçados analisadas, conforme demonstra o quadro a seguir.

	31/12/97	31/12/98	31/12/99	31/12/00	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06
<b>CEDRO</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
<b>COTEMINAS</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
<b>DOHLER</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
<b>ENCORPAR</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 6	Tipo 2
<b>KARSTEN</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
<b>SANTANENSE</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
<b>SANTISTA</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
<b>SÃO JOSÉ</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5
<b>TEKA</b>	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5
<b>RENAUX</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 1	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 5
<b>WEMBLEY</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2
<b>HERING</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 6	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 3
<b>MARISOL</b>	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3
<b>ALPARGATAS</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
<b>CAMBUCI</b>	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6	Tipo 6
<b>VULCABRÁS</b>	Tipo 6	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 6	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3

QUADRO 4 – TIPOS DE ESTRUTURAS FINANCEIRAS APRESENTADAS PELAS EMPRESAS ANALISADAS NO PERÍODO ENTRE 1997 A 2006

FONTE: SATO (2007)

## 2.3 MERCADO DE AÇÕES

### 2.3.1 O mercado de ações

Uma ação é a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações. O mercado de ações é composto pelo mercado primário, que ocorre no momento em que as ações de uma empresa são emitidas, e pelo mercado secundário, no qual as ações já emitidas são negociadas em bolsa de valores. As bolsas, por sua vez, são locais onde são comercializados valores mobiliários em mercado livre e aberto, operando sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão normativo do sistema financeiro voltado para o desenvolvimento, disciplina e fiscalização do mercado de valores mobiliários. (FORTUNA, 2002, p. 21-22, 439)

As ações podem ser ordinárias ou preferenciais. As ordinárias dão direito a voto e as preferenciais, direito de preferência sobre recebimento de dividendos. O preço de uma ação depende da oferta e da procura no mercado em geral. As

tendências dos preços das ações são estudadas por duas escolas, a escola gráfica e a escola fundamentalista. A primeira, essencial para escolha do momento certo para compra ou venda de ações, baseia-se em análise de gráficos. A última, fundamental para escolha de quais ações negociar, baseia-se em informações setoriais e da empresa. (FORTUNA, 2002, p. 439-440)

A análise gráfica, também conhecida como análise técnica, define projeções do comportamento das ações, tendo como base padrões observados no histórico de preços. Na análise fundamentalista, pressupõe-se que os resultados econômicos e financeiros da empresa contribuem na determinação do valor da ação. (SILVA; FÁVERO, 2007, p. 4-5)

Com relação à análise gráfica, após a realização de testes envolvendo suas estratégias, Saffi (2003, p. 972) afirma que “as estratégias de análise técnica não devem ser utilizadas para auxiliar as decisões de investimento”, apesar de elas serem utilizadas em larga escala por pequenos investidores no Brasil. Ele completa dizendo que “a performance destas estratégias é fruto do acaso e seu uso leva o investidor médio a fracassar na tentativa de obter ganhos”.

A análise fundamentalista baseia-se em dados econômicos-financeiros da empresa, relacionando-os com dados do setor e da economia. Essa análise, cujo pressuposto é que o preço da ação depende do desempenho econômico da empresa, utiliza índices financeiros, denominados índices fundamentalistas, como uma de suas ferramentas. (MILTERSTEINER, 2003, p. 13)

Os índices de avaliação de ações, também denominados índices de bolsa, são apenas um dos vários aspectos a serem considerados no tocante à avaliação de ações. Esses índices, que fazem uso de dados como a cotação e as demonstrações financeiras, têm o objetivo de avaliar a viabilidade do investimento em ações de uma empresa. (MATARAZZO, 2008, p. 301)

Dentre os principais índices de bolsa estão o Lucro por Ação (LPA) e o Preço sobre Lucro por Ação (P/L). O LPA, que deve obrigatoriamente ser publicado pelas companhias de capital aberto, indica a quantia do lucro equivalente a cada ação. Já o P/L “indica em quanto tempo o investidor obteria o retorno do capital aplicado na aquisição de ações se fosse mantido o lucro por ação verificado no último exercício.” (MATARAZZO, 2008, p. 306)

Ações de valor é a denominação dada às ações com baixo preço de mercado em relação ao lucro (baixo P/L), ao fluxo de caixa, ao valor contábil ou aos dividendos por ações. Ações de crescimento, por outro lado, são as ações que possuem um alto índice P/L. (VIEIRA; GAVA, 2005, p. 2221)

No Brasil, o ambiente inflacionário e de seguidas intervenções na economia acrescenta um grau de dificuldade na utilização do indicador P/L. O lucro de uma empresa brasileira pode apresentar variações significativas de um ano para outro, fazendo com que o P/L calculado tanto para o passado quanto para o futuro pode não significar nada. (MILTERSTEINER, 2003, p. 16)

Na tentativa de se descobrir quais os critérios utilizados pelo mercado para definir o preço das ações, foram criadas duas teorias. A Teoria Convencional atesta que o preço da ação varia conforme a tentativa de antecipação da rentabilidade da empresa. A Teoria da Confiança, mais recente que a primeira, afirma que o aumento ou diminuição da confiança dos investidores no futuro do preço das ações e da rentabilidade da empresa é o que leva à variação nos preços. (SILVA; FÁVERO, 2007, p. 3)

No mercado à vista, também denominado lote padrão, a transação de compra ou venda de determinada quantidade de ações acontece à vista e com liquidação imediata. No mercado a termo, um investidor se compromete em negociar certa quantidade de ações, por preço e prazo prefixados. O Imposto de Renda devido sobre as transações no mercado de ações deve ser pago até o último dia útil do mês seguinte ao do ganho. (FORTUNA, 2002, p. 445, 449, 481)

Na tentativa de minimizar os riscos de investir em ações deficitárias, o investidor pode criar uma carteira de ações, que nada mais é do que um conjunto de ações de diversas empresas. Dessa forma, o prejuízo eventual de alguma dessas empresas será compensado pelo lucro de outras. “O mercado de ações é a base da economia de diversos países, mas no Brasil ainda não obteve êxito.” (MATARAZZO, 2008, p. 303)

### 2.3.2 Índices de mercado

O objetivo de um índice de preços é indicar o histórico do desempenho desses preços, num período de tempo, e, de certa forma, antecipando uma

tendência. Os índices de cotações de ações de empresas na bolsa de valores, também denominados índices de mercado, além de cumprir exatamente essa finalidade, funcionam como base de análise do comportamento das ações que os compõem. Os valores dos índices de mercado e as cotações das ações de cada empresa são publicados diariamente pela bolsa de valores. (FORTUNA, 2002, p. 471)

O Índice Bovespa (IBovespa) reflete o comportamento dos principais ativos negociados na Bovespa e, por isso, é o mais importante indicador de desempenho das cotações no mercado de ações brasileiro. Seu valor é calculado com base em uma carteira teórica de ações, constituída em 2 de janeiro de 1968, a partir de uma aplicação hipotética. Uma vez que sua finalidade principal é servir como indicador médio do desempenho do mercado, sua composição aproxima-se o melhor possível das principais negociações à vista da Bovespa. (FORTUNA, 2002, p. 471)

Dentre outras empresas, fizeram parte da Carteira Teórica do IBovespa, de maio a agosto de 2008: Ambev, Bradesco, Comgas, Copel, Eletrobras, Embraer, Gerdau, Gol, Itaú, Itaú Banco, Lojas Americanas, Lojas Renner, Natura, Net, Pão de Açúcar, Perdigão, Petrobras, Souza Cruz, Tam, Vale do Rio Doce e Vivo. (BOVESPA, 2008)

O Índice do Setor Industrial (INDX), resultado de parceria entre Fiesp e Bovespa, foi criado para medir o desempenho das principais ações do setor industrial. Apesar de o índice ter sua divulgação iniciada apenas no início do ano de 2006, sua base de cálculo começou a contar a partir de 30 de dezembro de 1999. O INDX é formado por uma carteira teórica composta pelas ações mais representativas da indústria. (BOVESPA, 2008)

Dentre outras empresas, fizeram parte da Carteira Teórica do INDX de maio a agosto de 2008: Ambev, Bematech, Embraer, Eternit, Gerdau, Marcopolo, Minerva, MRV, Natura, Perdigão, Positivo Informática, Souza Cruz e Weg. (BOVESPA, 2008)

A aplicação mais simples e tradicional, na qual se podem aplicar pequenas somas, é a caderneta de poupança. As aplicações na poupança são remuneradas pela Taxa Referencial (TR) na data de aniversário da aplicação somada com 0,5% ao mês. A poupança recebe depósitos tanto de pessoas físicas quanto de pessoas jurídicas. (FORTUNA, 2002, p. 119, 249, 251)

Nesta pesquisa, juntamente com o IBovespa, o INDX e outros indicadores, as taxas da caderneta de poupança vão auxiliar na comparação do desempenho da rentabilidade das empresas no mercado de ações.

### 2.3.3 Estudos sobre o mercado de ações

De acordo com a teoria de mercado eficiente, os preços no mercado devem refletir toda informação, passada ou presente, disponível sobre a empresa, eliminando qualquer possibilidade de resultados anormais. Dentre as conclusões alcançadas a partir de extensivos estudos realizados nos últimos 30 anos, pode-se afirmar que: existe forte correlação positiva entre preços de ações e respectivos lucros das empresas; os preços das ações parecem antecipar o lucro por causa de fontes de informação diferentes da contabilidade; mercados sofisticados tendem a aproveitar melhor as notas explicativas. (LOPES; MARTINS, 2005, p. 5-7)

Lopes e Martins (2005, p. 7) atestam que as evidências levantadas pelos diversos estudos já realizados por outros autores parecem indicar que “a contabilidade é relevante para investidores de mercado de capitais e que o mercado é eficiente com respeito à informação contábil”. Esse comportamento é demonstrado no seguinte quadro.

Eficiência do mercado Informação contábil	Mercado eficiente	Mercado não-eficiente
<b>Relevante</b>	A resposta é rápida e imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidenciações complexas (derivativos, pensões etc.).	A resposta não é rápida. Os mercados não avaliam a informação e não são capazes de interpretar evidenciações mais complexas.
<b>Irrelevante</b>	Sem reação	Inconsistente

QUADRO 2 – RESPOSTA DO PREÇO À INFORMAÇÃO CONTÁBIL  
FONTE: LOPES e MARTINS (2005)

De acordo com Lopes e Martins (2005, p. 9, 75), “o papel da informação contábil nos mercados financeiros é uma das áreas mais estudadas na academia de contabilidade.” Segundo eles, por meio de analistas, corretoras, bancos e

investidores em geral, “o mercado financeiro é um dos maiores usuários da informação contábil”. Apesar disso, eles afirmam que há uma lacuna na literatura brasileira no tocante ao impacto da informação contábil em relação ao mercado de capitais, sob a ótica da contabilidade.

Em estudo com 70 empresas brasileiras de capital aberto, Kühl (2007) comparou o desempenho empresarial, medido por meio de uma seleção de indicadores contábeis, com as ações dessas companhias negociadas na Bovespa, no período de 1995 a 2006, para verificar se o desempenho empresarial medido pela cotação das ações reflete o desempenho empresarial medido pelos referidos indicadores.

Os resultados alcançados pela pesquisa de Kühl (2007, p. 131) indicam que “o desempenho empresarial medido pelos indicadores contábeis não apresenta relação com o desempenho empresarial medido pelos preços das ações.” Apesar disso, “ambas as medidas mensuram o desempenho segundo suas próprias perspectivas e, portanto, úteis no processo de mensurar e avaliar o desempenho empresarial.”

Com o objetivo de verificar a efetividade da contabilidade em fornecer informações relevantes aos usuários, Silva e Fávero realizaram um estudo envolvendo 186 ações de empresas brasileiras e 996 ações americanas. Nesse estudo, “chegou-se à conclusão que as demonstrações contábeis são de fato relevantes e têm impacto no preço das ações”. (SILVA; FÁVERO, 2007, p. 8)

Silva e Fávero chegaram ainda à conclusão que os aspectos relacionados ao desempenho da empresa e os dividendos distribuídos impactam na variação dos preços das ações ordinárias. Com relação às ações preferenciais, o que impacta no seu preço é a associação entre o bom resultado da empresa e o tamanho de sua dívida. (SILVA; FÁVERO, 2007, p. 10-11)

## 2.4 O SETOR TÊXTIL-VESTUÁRIO NO BRASIL

O Relatório Setorial Final do setor têxtil-vestuário, obtido no sítio da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), escrito por Lupatini (2007) e publicado no final de 2007, reúne informações atualizadas sobre esse setor. O texto a seguir é baseado nesse relatório.

A indústria têxtil-vestuário é composta de diversas etapas produtivas inter-relacionadas, tais como fiação, tecelagem, acabamentos e confecção. É uma das indústrias mais disseminadas no mundo e constitui importante fonte de geração de renda e de emprego para muitos países. O Brasil está entre os principais produtores da indústria têxtil-vestuário.

A indústria brasileira desse setor passou por profundas transformações na década de 1990 e sofreu influência da abertura comercial e do Plano Real. Mesmo assim, a cadeia de produção têxtil-vestuário tem grande potencial de geração de renda e de emprego no Brasil.

Apesar dos anúncios recentes de liberalização, a indústria têxtil-vestuário é ainda uma indústria com fortes intervenções governamentais e acordos internacionais. O novo Acordo sobre Têxteis e Vestuário (ATC) pretendia liberalizar o comércio da indústria entre 1995 e 2005, o que realmente aconteceu. Entretanto, os impactos do fim do ATC ainda não estão claros e definidos.

No mercado doméstico, alguns segmentos dessa indústria são fortemente atingidos pela concorrência asiática, principalmente pelos produtos chineses. Observa-se também uma intensa guerra fiscal entre os estados da federação. As empresas brasileiras têm demonstrado preocupação com a questão ambiental. Nessa indústria, a tinturaria constitui-se num elo crítico para a poluição ambiental.

Fato raro entre países em desenvolvimento, o Brasil possui praticamente todos os segmentos da indústria têxtil-vestuário, integrando atividades desde a produção de fibras até a confecção.

Na década de 90, as alíquotas de importação dos produtos deste setor caíram significativamente, o que prejudicou suas vendas no Brasil e no exterior. Nesse quadro, destacam-se dois elementos: a taxa de câmbio sobrevalorizada e os baixos preços dos produtos asiáticos.



A indústria têxtil-vestuário está organizada em aglomerações regionais, localizadas, principalmente, na Grande São Paulo, na região de Americana, no Vale do Itajaí (Santa Catarina) e em Fortaleza (Ceará), merecendo destaque também as regiões de Caxias do Sul, Sul de Minas Gerais e Norte do Paraná.

No Brasil, a indústria têxtil-vestuário teve uma modernização do parque produtivo a partir das mudanças ocorridas na economia brasileira na década de 1990, embora essa modernização ainda esteja aquém da observada em países desenvolvidos. As grandes empresas do setor deslocaram unidades produtivas para regiões onde o custo da força de trabalho é mais barato e para regiões que oferecem incentivos fiscais.

Recentemente, grandes empresas estão se internacionalizando e se tornando mais flexíveis na distribuição das atividades produtivas e comerciais, por meio de associações com empresas estrangeiras e/ou a instalação de unidades produtivas em outros países, buscando inserir-se nos grandes mercados.

### 3 METODOLOGIA

Nesta seção, será explicado como pode ser caracterizado este estudo e como será a metodologia adotada na coleta e na análise dos dados. Em seguida, será feita a discussão dos resultados alcançados.

#### 3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Tendo como base seus objetivos gerais, as pesquisas normalmente classificam-se em exploratórias, descritivas e explicativas. As pesquisas exploratórias visam a explicitar melhor o problema ou a construir hipóteses. As descritivas objetivam o detalhamento das propriedades de uma população ou fenômeno ou a associação entre variáveis. Já as pesquisas explicativas procuram aprofundar o conhecimento da realidade, explicando o porquê das coisas. (GIL, 1991, p. 45-47)

Diante desses conceitos, esta pesquisa pode ser classificada como **descritiva**, principalmente no que se refere a associações entre variáveis. Segundo Gil (1991, p. 46), existem pesquisas descritivas que “acabam servindo mais para proporcionar uma nova visão do problema, o que as aproxima das pesquisas exploratórias”. Esse seria o caso deste trabalho, que, de certa forma, pode ser classificado também como pesquisa **exploratória**.

Como os objetivos deste estudo não incluem a busca das razões que contribuem para ocorrência de fenômenos, não se pode classificá-lo como pesquisa explicativa.

De acordo com Gil (1991, p. 48, 51, 58-60), uma pesquisa bibliográfica é realizada com base em material já elaborado, como livros e artigos científicos. A pesquisa documental diferencia-se da bibliográfica por valer-se de materiais que ainda não sofreram análises. Ele também conceitua estudo de caso como um estudo exaustivo de um ou de poucos objetos, permitindo seu conhecimento detalhado. A maior utilidade desse estudo relaciona-se com as pesquisas exploratórias.

Assim sendo, esta pesquisa faz uso não somente de livros e artigos científicos, mas principalmente de demonstrativos econômico-financeiros. Por isso, quanto à coleta de dados, o trabalho também pode ser classificado como pesquisa **bibliográfica e documental**, valendo-se da técnica de **estudo de caso** na busca do conhecimento detalhado de uma amostra de empresas.

### 3.2 COLETA DE DADOS

O sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi usado como fonte dos dados econômico-financeiros. O endereço eletrônico do sítio é [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Os acessos consultados são, nesta ordem: Participantes do Mercado, Companhias abertas, ITR, DFP, IAN, IPE e outras Informações. O acesso direto ao sistema de consulta de documentos de companhias abertas é este: <http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c>. No Apêndice 11 podem ser encontrados os endereços eletrônicos que direcionam para os documentos consultados durante o desenvolvimento do trabalho.

Para visualização desses documentos, foi utilizado o software Sistema Divulgação Externa ITR/DFP/IAN, DIVEXT, versão 8.1, obtido em Janeiro/2007. Os acessos consultados para obter o programa são, nesta ordem: Participantes do Mercado, Companhias abertas, Programa, Programa de Consulta dos Relatórios de Companhias Abertas. O programa pode ser obtido diretamente por este endereço: <http://www.cvm.gov.br/port/ciasabertas/programas/DIVEXTINST/DivExt.zip>.

As empresas classificadas como Têxtil e Vestuário, código de atividade 1050, e que não estejam com situação de registro cancelada na CVM foram escolhidas como universo da pesquisa. O código de atividade pode ser visualizado pelo sistema DIVEXT, acessando os seguintes comandos, nesta ordem: Grupo 01 – Dados da Empresa, 06 – Características da Empresa, 4 – Código de atividade.

As seguintes demonstrações econômico-financeiras não-consolidadas obtidas por meio desse software serviram de insumo para o desenvolvimento do trabalho: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, Lucro ou Prejuízo por Ação, Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, Relatório da Administração e Notas Explicativas. Os dados históricos de 1998 a 2006 foram coletados em 9 de setembro de 2007. Os dados de 2007 foram coletados no dia 5 de abril de 2008.

Os dados históricos do Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) foram obtidos no sítio da Fundação Getúlio Vargas (FGV). O endereço eletrônico do sítio é [fgvdados.fgv.br](http://fgvdados.fgv.br). Os acessos consultados são, nesta ordem: Séries Gratuitas, Índice Geral de Preços do Mercado - IGP-M (Número índice mensal), Consultar, Período Delimitado de 01/01/1998 a 31/12/2007, Visualização. Não existe acesso direto ao sistema de buscas desse índice no sítio da FGV.

O sítio da Bovespa foi consultado para coleta dos dados do mercado de capitais das empresas. O endereço eletrônico do sítio é [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br). Os acessos consultados são, nesta ordem: Empresas, Para Investidores, Empresas Listadas. O sistema de busca de dados históricos pode ser acessado diretamente pelo seguinte endereço: <http://www.bovespa.com.br/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutaAcaoConsultaEmpresas.asp>.

Por meio do sistema de busca de dados históricos disponível nesse endereço, foram obtidas planilhas contendo os seguintes dados: resumo das negociações, mercado à vista (diário e mensal) e mercado fracionário e mercado a termo (diário e mensal). Os dados históricos foram obtidos nas seguintes datas: 22 de março de 2008, 6 e 13 de abril de 2008 e 10 de maio de 2008.

Os índices IBovespa e INDX também foram obtidos no sítio da Bovespa. Os acessos consultados são, nesta ordem: Mercado, Índices, Ibovespa/INDX, Variação Anual (R\$/US\$), coluna Variação Anual Nominal. Esses índices podem ser obtidos diretamente também pelo seguinte endereço: <http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices/FormConsultaIndicesP.asp>.

Os indicadores históricos da poupança foram obtidos no Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil, disponível em [www4.bcb.gov.br/?SERIESTEMP](http://www4.bcb.gov.br/?SERIESTEMP) ou <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>. Os acessos consultados são, nesta ordem: Pesquisa por tema, Mercados financeiros e de capitais, Aplicações financeiras, Caderneta de poupança. O código da consulta realizada é 7828, Caderneta de poupança – Rentabilidade no período (1º dia do mês). O período consultado é de 01/01/1998 a 31/12/2007.

### 3.3 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção, será demonstrado como as empresas da amostra foram selecionadas e como os dados econômico-financeiros e os de desempenho do mercado de ações foram preparados.

#### 3.3.1 Cálculo dos índices de ajuste da inflação do período

Os índices de ajuste da inflação anuais foram calculados conforme os seguintes métodos. Primeiro, obtém-se a média dos IGP-M mensais de cada ano. O ano de 2007 é definido como o ano-base para o cálculo dos índices de ajuste. Por isso, seu valor é 1,000 sempre. Em seguida, os índices de ajuste dos anos anteriores são calculados a partir da razão entre a média do IGP-M de 2007 e a média do IGP-M do respectivo ano. O resultado dos cálculos pode ser observado nas tabelas a seguir.

TABELA 1 – IGP-M MENSAL

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
janeiro	147,1	149,5	180,3	197,0	216,9	277,2	297,0	332,3	338,1	349,6
fevereiro	147,4	154,9	180,9	197,5	217,1	283,5	299,1	333,3	338,1	350,5
março	147,6	159,3	181,2	198,6	217,3	287,9	302,5	336,1	337,3	351,7
abril	147,8	160,5	181,6	200,6	218,5	290,5	306,2	339,0	335,9	351,9
maio	148,0	160,0	182,2	202,3	220,3	289,7	310,2	338,3	337,2	352,0
junho	148,6	160,6	183,7	204,3	223,7	286,8	314,4	336,8	339,7	352,9
julho	148,3	163,1	186,6	207,3	228,1	285,6	318,5	335,7	340,3	353,9
agosto	148,1	165,6	191,1	210,2	233,3	286,7	322,4	333,5	341,6	357,4
setembro	148,0	168,0	193,3	210,9	238,9	290,1	324,7	331,7	342,6	362,0
outubro	148,1	170,9	194,0	213,3	248,2	291,2	325,9	333,7	344,2	365,8
novembro	147,6	174,9	194,6	215,7	261,1	292,7	328,6	335,0	346,7	368,3
dezembro	148,3	178,1	195,8	216,2	270,9	294,5	331,0	335,0	347,8	374,8

FONTE: O autor (2008), adaptado de dados extraídos da FVG

TABELA 2 – IGP-M MÉDIO ANUAL E ÍNDICE DE CORREÇÃO

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
média anual	147,9	163,8	187,1	206,2	232,9	288,0	315,0	335,0	340,8	357,6
correção	2,417	2,183	1,911	1,734	1,536	1,241	1,135	1,067	1,049	1,000

FONTE: O autor (2008)

Os índices de ajuste trimestrais foram calculados de maneira semelhante. Primeiro, obtém-se a média dos IGP-M mensais de cada trimestre. O quarto trimestre do ano de 2007 é definido com o valor 1,000 pois é o trimestre-base para o cálculo dos índices de ajuste. Em seguida, os índices de ajuste dos trimestres anteriores são calculados a partir da razão entre a média do IGP-M do quarto trimestre de 2007 e a média do IGP-M do respectivo trimestre. O resultado dos cálculos pode ser observado na tabela a seguir.

TABELA 3 – ÍNDICE TRIMESTRAL DE CORREÇÃO

	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre
1998	2,508	2,495	2,495	2,498
1999	2,391	2,305	2,233	2,117
2000	2,044	2,025	1,942	1,897
2001	1,870	1,826	1,765	1,719
2002	1,703	1,674	1,583	1,421
2003	1,307	1,279	1,286	1,263
2004	1,234	1,191	1,148	1,125
2005	1,107	1,093	1,108	1,105
2006	1,094	1,095	1,082	1,068
2007	1,054	1,049	1,033	1,000

FONTE: O autor (2008)

É importante ressaltar que o índice de correção aumenta à medida que se distancia do índice-base do ano de 2007. Por isso, os valores encontrados nas demonstrações econômico-financeiras calculados neste trabalho serão diferentes dos originais. Além disso, como as tabelas apresentadas aqui são resultado de cálculos efetuados em planilhas eletrônicas, os números podem apresentar diferenças devido a arredondamentos.

### 3.3.2 Seleção de empresas para estudo

O universo da pesquisa compreende as empresas de capital aberto do setor têxtil-vestuário, código de atividade 1050, no período de 1998 a 2007. Desse universo, foi selecionada uma amostra compreendendo seis empresas desse setor, que são: Hering, Teka, Guararapes, Karsten, Santanense e Cedro. Os métodos usados para a seleção da amostra podem ser conferidos a seguir.

As receitas brutas anuais das empresas elegíveis para estudo foram tabuladas e ajustadas pelo índice de correção. Foram excluídas da amostra as empresas que não tiveram suas receitas publicadas em um ou mais exercícios sociais. Também foram excluídas empresas cuja publicação dos demonstrativos é diferente de 31 de dezembro.

TABELA 4 – RECEITAS ANUAIS DAS EMPRESAS ELEGÍVEIS PARA O ESTUDO

<b>Empresas<sup>1</sup></b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Carlos Renaux	198	194	158	135	115	111	105	85	77	80
Teka	748	758	746	761	673	295	285	332	360	368
Guararapes	170	241	250	276	442	371	447	544	578	666
São José	134	161	157	142	126	50	48	45	40	17
Vicunha	1.314	1.667	1.511	2.095	2.305	2.036	2.090	1.735	1.588	1.430
Karsten	292	362	324	352	387	365	368	308	302	287
Hering	798	773	762	673	553	418	444	402	409	443
Cedro	407	407	385	319	307	245	315	264	229	267
Unitêxtil	27	20	17	22	26	22	27	38	43	43
Santanense	291	343	328	280	278	275	317	295	308	304
Tecblu	1	0	1	2	2	1	1	1	1	1

FONTE: O autor (2008), adaptado de dados extraídos da CVM

As empresas foram então ordenadas em ordem decrescente pela soma das receitas brutas anuais no período entre 1998 e 2007.

TABELA 5 – EMPRESAS CLASSIFICADAS

<b>Denominação Social<sup>1</sup></b>	<b>Receita de 1998 a 2007</b>
Vicunha Têxtil S.A.	17.770
Cia. Hering	5.673
Teka Tecelagem Kuehnrich S.A.	5.326
Confecções Guararapes S.A.	3.986
Karsten S.A.	3.347
Cia. de Fiação e Tecidos Cedro Cachoeira	3.144
Companhia Tecidos Santanense	3.020
Fab. Tecidos Carlos Renaux S.A.	1.258
Fiação e Tecelagem São José S.A.	920
Unitêxtil União Indl. Têxtil S.A.	286
Tecblu - Tecelagem Blumenau S.A.	10

FONTE: O autor (2008)

<sup>1</sup> Os números da tabela estão em R\$ 1.000.000

Em seguida, foi selecionada uma faixa de empresas cuja soma das receitas brutas é semelhante, isto é, a variação das somas das receitas é menos que 100%. Assim, foram eliminadas as seguintes empresas: Vicunha (variação de 213% em relação a Hering); Carlos Renaux, São José, Unitêxtil e Tecblu (variação acima de 140% em relação a Santanense).

A variação entre as receitas brutas das companhias Hering, Teka, Guararapes, Karsten, Cedro e Santanense é entre si menos que 100%. Assim sendo, essas empresas serão usadas como amostra dos estudos no trabalho. O quadro a seguir fornece mais informações sobre as empresas selecionadas.

Denominação social	Sede	Atividade principal	Produtos e serviços
Cia. Hering	Blumenau-SC	Fabricação e comércio de produtos de fiação, tecelagem, malharia e confecções	Marca Hering, outras marcas e exportação
Karsten S.A.	Blumenau-SC	Fabricação e comércio de fios, tecidos e produtos têxteis em geral	Cama, mesa, banho, decoração/bordar e outros
Teka Tecelagem Kuehnrich S.A.	Blumenau-SC	Fabricação de artigos de cama, mesa e banho	Linha cama, linha banho, linha copa, vestuário, linha mesa, decoração e outros
Cia. de Fiação e Tecidos Cedro Cachoeira	Belo Horizonte-MG	Indústria têxtil	Tecidos de algodão, liocel, poliéster (tintos e estampados)
Cia. Tecidos Santanense	Montes Claros-MG	Indústria têxtil	Brins, profissionais e jeans
Guararapes Confecções S.A.	Natal-RN	Confecções de roupas e tecidos em geral	Camisas, calças, bermudas, cuecas e outros

QUADRO 3 – EMPRESAS SELECIONADAS PARA ESTUDO

FONTE: O autor (2008), adaptado de dados extraídos da CVM

### 3.3.3 Dados econômico-financeiros

Como as demonstrações econômico-financeiras anuais publicadas na CVM são apresentadas em grupos de três exercícios, foi preciso estabelecer uma metodologia para que os dados de cada exercício pudessem ser agrupados lado a lado, permitindo as análises em cada um dos anos do período de 1998 a 2007. A seguinte metodologia foi utilizada para realizar esse agrupamento.

Para cada empresa, foram extraídos do sistema DIVEXT os ativos, passivos e demonstrações de resultado com encerramento do exercício social em 31/12/2000, 31/12/2003, 31/12/2006 e 31/12/2007. Cada um desses artefatos contém três



exercícios. Assim, por exemplo, em 31/12/2000 foram publicadas as demonstrações econômico-financeiras dos exercícios de 1998, 1999 e 2000.

Em seguida, os dados obtidos foram tabulados lado a lado, agrupando-se as contas a cada três exercícios. Obteve-se assim um agrupamento no qual as contas analíticas adicionadas ou eliminadas a cada grupo de três exercícios se encaixaram perfeitamente nas respectivas contas sintéticas, sem perda de informação.

Para simplificação do método, optou-se por não mesclar as contas analíticas entre si nos casos em que houve mudança de nomenclatura da conta. Nos casos em que foi adicionada uma conta sintética inexistente no período anterior, foi realizada a totalização das respectivas contas analíticas em cada um dos exercícios anteriores.

Além do agrupamento demonstrado, foram necessários também os ajustes explicados a seguir. Os números referentes aos estoques de produtos acabados, em elaboração e de matéria-prima precisaram ser encontrados nas notas explicativas das seguintes empresas: Guararapes (de 1998 a 2007); Karsten (de 2001 a 2007); Santanense e Cedro (de 2004 a 2007); Hering (de 2004 a 2007) e Teka (2007 apenas). Esses dados de estoque são imprescindíveis nos cálculos da ciclometria.

Para tabulação dos lucros/prejuízos trimestrais das empresas, foi necessário calcular o quarto trimestre de todos os exercícios, pois as demonstrações trimestrais publicadas são referentes apenas ao primeiro, segundo e terceiro trimestres do ano. O cálculo do quarto trimestre aconteceu da seguinte maneira: lucro ou prejuízo acumulado do ano menos a soma dos lucros ou prejuízos do primeiro, segundo e terceiro trimestres.

Em seguida, cada um dos números dos balanços patrimoniais e demonstrações de resultado foi multiplicado pelo respectivo índice de correção anual ou trimestral utilizado no trabalho. Os demonstrativos econômico-financeiros, assim agrupados e com os valores ajustados, servirão de insumo para as análises efetuadas no trabalho.

Os balanços patrimoniais e demonstrações de resultados ajustados podem ser encontrados nos apêndices 1 e 2. Os endereços eletrônicos que direcionam para os documentos originais podem ser conferidos no Apêndice 11.

### 3.3.4 Dados de mercado de ações

Os preços médios mensais das ações Preferenciais Nominativas (PN) e Ordinárias Nominativas (ON) foram obtidos nas consultas históricas do site da Bovespa e tabulados em planilha, onde sofreram ajuste com o índice de inflação anual. Foram consideradas apenas as ações PN e ON negociadas em mercado à vista (lote padrão).

Os lotes de ações negociados no mercado a termo e no fracionário não foram considerados no cálculo do preço médio das ações, pois representam na média menos de cinco por cento do volume total negociado pelas companhias estudadas. Por sua vez, o volume total negociado, que também foi tabulado para análise posterior, inclui, além das ações negociadas em lote padrão, as ações dos mercados a termo e fracionário.

Durante a tabulação e o cálculo dos preços médios das ações, tomou-se o cuidado de registrar se o preço refere-se ao preço unitário da ação ou se representa o preço pago por um lote de mil ações. As cotações das ações podem ser conferidas no Apêndice 7.

## 3.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na discussão dos resultados serão apresentadas as discussões decorrentes da inter-relação entre os indicadores obtidos nas análises dinâmica e tradicional, bem como dos escores obtidos pelo indicador de solvência e do desempenho das empresas da amostra no mercado de ações. Some-se a isso, será realizada também uma análise da correlação entre esses indicadores.

### 3.4.1 Resultado da análise dinâmica

Os balanços patrimoniais de cada empresa foram reclassificados conforme a metodologia da análise dinâmica. Os ativos foram reclassificados em Ativo Circulante Financeiro (ACF), Ativo Circulante Cíclico (ACC) e Ativo Não-Circulante (ANC). Os passivos foram reclassificados em Passivo Circulante Oneroso (PCO), Passivo Circulante Cíclico (PCC) e Passivo Não-Circulante (PNC).

O produto dessa reclassificação é o Capital de Giro (CDG), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (T). Através das interações entre o CDG, a NCG e o T é possível calcular o tipo da situação financeira da empresa, que pode ser um entre os seis tipos possíveis.

Mais detalhes sobre as memórias de cálculo podem ser conferidos no Apêndice 6. A tabela a seguir demonstra a evolução da situação financeira das empresas estudadas, no período compreendido entre 1998 e 2007. Os valores monetários estão em R\$ mil.

TABELA 6 – RESULTADO DA ANÁLISE DINÂMICA – SITUAÇÃO FINANCEIRA

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hering	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2
CDG	130.210	66.956	62.049	(44.662)	(35.048)	(4.865)	31.961	1.962	47.470	176.615
NCG	156.691	152.802	183.480	124.527	85.937	46.877	64.765	20.321	48.770	85.736
T	(26.481)	(85.846)	(121.432)	(169.189)	(120.984)	(51.742)	(32.803)	(18.359)	(1.300)	90.879
Teka	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5
CDG	(36.632)	(107.004)	(69.467)	(41.994)	(132.741)	(201.193)	(271.960)	(322.539)	(380.097)	(361.213)
NCG	(42.685)	(11.750)	15.241	56.282	(33.073)	(106.334)	(157.209)	(163.231)	(214.504)	(211.090)
T	6.053	(95.253)	(84.708)	(98.277)	(99.668)	(94.859)	(114.750)	(159.308)	(165.593)	(150.123)
Guararapes	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
CDG	179.947	135.111	111.038	102.529	99.204	115.138	164.286	224.409	310.045	302.166
NCG	39.385	89.254	69.474	69.815	107.426	96.667	108.082	120.339	148.930	181.871
T	140.561	45.857	41.564	32.715	(8.222)	18.471	56.204	104.070	161.115	120.295
Karsten	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2
CDG	90.251	83.302	102.086	59.531	72.352	87.798	87.514	97.425	79.467	86.093
NCG	50.636	57.059	113.117	136.053	103.344	104.570	97.536	93.638	82.931	69.591
T	39.615	26.243	(11.032)	(76.522)	(30.992)	(16.773)	(10.022)	3.787	(3.464)	16.502
Cedro	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4
CDG	94.153	47.547	(24.257)	(7.739)	3.755	8.437	7.162	12.645	(6.080)	(22.069)
NCG	96.689	66.347	15.293	27.187	36.376	16.506	25.674	26.745	27.893	8.122
T	(2.536)	(18.800)	(39.550)	(34.926)	(32.621)	(8.069)	(18.512)	(14.100)	(33.973)	(30.191)
Santanense	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
CDG	26.711	12.923	(6.694)	(12.994)	(15.459)	(24.208)	59.529	75.966	87.768	66.745
NCG	30.008	25.147	17.873	37.863	35.755	21.185	59.152	77.547	89.716	80.906
T	(3.297)	(12.224)	(24.566)	(50.857)	(51.215)	(45.392)	377	(1.581)	(1.948)	(14.161)

FONTE: O autor (2008)

Ao analisar a tabela, observa-se a predominância do tipo 3, situação financeira insatisfatória, no período de 1998 a 2007, com 24 ocorrências de um total de 60 (40% do total). O segundo tipo de situação financeira mais freqüente foi o tipo 2, situação financeira sólida, com 15 ocorrências (25% do total). A empresa Guararapes apresentou essa situação financeira nove vezes entre 1998 e 2007.

Os demais tipos de ocorrência mais frequentes são, respectivamente: tipo 4 (22%), tipo 5 (12%) e tipo 6 (2%). Nenhuma empresa da amostra foi classificada como tipo 1 no período.

O ano de 2007 foi o que apresentou o maior número de empresas do tipo 2, com três ocorrências de um total de 15 no período de 1998 a 2007. A empresa Teka foi classificada como tipo 5, situação financeira muito ruim, vários anos seguidos, sendo que nenhuma outra companhia apresentou essa situação financeira no período. Teka também foi a única empresa a apresentar situação financeira de alto risco de insolvência, tipo 6, no período.

TABELA 7 – RESULTADO DA ANÁLISE DINÂMICA – SEM EFEITO TESOURA

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hering</b>										
Vendas Líquidas	706.941	668.578	664.852	586.597	480.054	369.597	379.315	341.847	346.224	369.243
Autofinanciamento	31.004	(317.190)	27.486	(79.054)	(179.034)	26.113	(9.173)	42.408	27.631	28.654
NCG / Vendas	0,22	0,23	0,28	0,21	0,18	0,13	0,17	0,06	0,14	0,23
Autof. / Vendas	0,04	(0,47)	0,04	(0,13)	(0,37)	0,07	(0,02)	0,12	0,08	0,08
<b>Teka</b>										
Vendas Líquidas	666.843	685.724	674.692	685.010	605.592	268.928	239.407	278.245	305.375	300.401
Autofinanciamento	42.900	(181.736)	123.515	41.774	(52.036)	(164.105)	(89.825)	(60.403)	(86.277)	(72.212)
NCG / Vendas	(0,06)	(0,02)	0,02	0,08	(0,05)	(0,40)	(0,66)	(0,59)	(0,70)	(0,70)
Autof. / Vendas	0,06	(0,27)	0,18	0,06	(0,09)	(0,61)	(0,38)	(0,22)	(0,28)	(0,24)
<b>Guararapes</b>										
Vendas Líquidas	144.855	203.102	209.988	230.784	368.811	306.054	349.930	426.009	451.250	560.440
Autofinanciamento	92.538	116.529	131.580	172.875	147.641	51.455	146.100	91.376	219.150	196.348
NCG / Vendas	0,27	0,44	0,33	0,30	0,29	0,32	0,31	0,28	0,33	0,32
Autof. / Vendas	0,64	0,57	0,63	0,75	0,40	0,17	0,42	0,21	0,49	0,35
<b>Karsten</b>										
Vendas Líquidas	268.956	335.455	298.346	326.402	359.698	336.841	327.269	266.409	256.443	238.917
Autofinanciamento	30.724	44.918	27.804	35.166	43.394	32.171	31.681	18.463	(20.164)	21.986
NCG / Vendas	0,19	0,17	0,38	0,42	0,29	0,31	0,30	0,35	0,32	0,29
Autof. / Vendas	0,11	0,13	0,09	0,11	0,12	0,10	0,10	0,07	(0,08)	0,09
<b>Cedro</b>										
Vendas Líquidas	342.696	343.129	326.631	266.196	263.306	215.299	265.528	220.684	187.345	222.864
Autofinanciamento	(5.273)	22.095	50.096	41.091	32.271	23.361	37.396	36.621	(13.169)	2.947
NCG / Vendas	0,28	0,19	0,05	0,10	0,14	0,08	0,10	0,12	0,15	0,04
Autof. / Vendas	(0,02)	0,06	0,15	0,15	0,12	0,11	0,14	0,17	(0,07)	0,01
<b>Santanense</b>										
Vendas Líquidas	244.677	290.161	277.776	234.043	234.100	229.167	253.947	237.313	248.616	243.965
Autofinanciamento	5.645	12.287	24.568	7.151	(8.217)	(29.564)	31.516	48.564	14.306	13.867
NCG / Vendas	0,12	0,09	0,06	0,16	0,15	0,09	0,23	0,33	0,36	0,33
Autof. / Vendas	0,02	0,04	0,09	0,03	(0,04)	(0,13)	0,12	0,20	0,06	0,06

FONTE: O autor (2008)

O efeito tesoura normalmente acontece quando a relação  $\Delta\text{NCG}/\text{Vendas}$  é bem maior que a relação  $\text{Autofinanciamento}/\text{Vendas}$ , as vendas aumentam consideravelmente e, durante o aumento das vendas, as fontes externas que aumentam o Capital de Giro são usadas exclusivamente em investimentos no ativo permanente (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003, p. 38). Mas nenhuma das empresas estudadas apresentou o efeito tesoura no período de 1998 a 2007, conforme tabela anterior. Os valores monetários estão em R\$ mil.

### 3.4.2 Resultado do indicador de solvência

O cálculo do escore discriminante apresentado por Mário (2002, p. 141) foi aplicado nas empresas estudadas. A análise desse escore procura determinar se uma empresa é solvente ou insolvente. De acordo com essa técnica, empresas com escore acima do ponto de corte 1,46 são consideradas solventes. Já as empresas que se encontram abaixo desse nível são consideradas insolventes. Neste trabalho, o escore discriminante será chamado também de indicador de solvência.

Para realização do cálculo, são usadas informações obtidas tanto no Balanço Patrimonial (Ativo Circulante, Estoques, Passivo Circulante, Ativo Total), quanto na Demonstração de Resultado (Custo do Produto Vendido). Mais detalhes sobre a memória do cálculo dos indicadores de solvência podem ser conferidos no Apêndice 4. A tabela a seguir demonstra os escores obtidos.

TABELA 8 – ESCORES DISCRIMINANTES – INDICADORES DE SOLVÊNCIA

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hering	1,6694	1,6537	1,6462	1,6370	1,7821	1,8609	1,8794	1,8591	1,9791	1,9996
Teka	1,6452	1,5762	1,5964	1,5688	1,4394	1,4679	1,3558	1,2767	1,2433	1,2199
Guararapes	2,0512	2,2351	2,2627	2,2415	2,1936	2,2391	2,1759	2,1781	2,1497	2,1655
Karsten	1,8461	1,7018	1,7593	1,5405	1,5551	1,6330	1,6642	1,8103	1,8049	1,8617
Cedro	1,9424	1,8891	1,5292	1,5512	1,5211	1,6175	1,6218	1,7374	1,6363	1,5759
Santanense	1,9117	1,8406	1,7596	1,6498	1,6136	1,5013	2,0636	2,0845	1,9839	1,9332

FONTE: O autor (2008)

Conforme demonstrado, a única empresa a apresentar indicador de solvência abaixo do ponto de corte é Teka, que vem apresentando escores abaixo do ponto de corte desde 2002. Os indicadores de solvência das outras empresas encontram-se

acima do ponto de corte. Os números da Guararapes, além de superar os das demais empresas, mantiveram-se estáveis durante todo o período estudado.

Os indicadores de solvência da Santanense apresentaram queda de 1998 a 2003, quando atingiu 1,5 nesse ano. De 2003 a 2004, o indicador de solvência saltou de 1,5 para 2, resultado que permaneceu estável até o ano seguinte, quando começou a cair novamente.

Com exceção dos indicadores de solvência da Guararapes, os indicadores das empresas estudadas apresentaram queda de 1998 até 2003. Os escores da Teka só caíram, enquanto que os das demais empresas aumentaram a partir de 2003. Na média do período de 1998 a 2007, a empresa que apresentou os maiores índices de solvência foi Guararapes, seguida nesta ordem por Santanense, Hering, Karsten e Cedro.

### 3.4.3 Resultado da análise tradicional

Com relação à análise tradicional neste trabalho, será dado ênfase à análise através de índices, cujo produto são indicadores obtidos por meio da interação entre os elementos dos balanços patrimoniais e demonstrações de resultado de cada empresa. Os principais indicadores obtidos dessa forma são:

<b>Análise</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Formato</b>
Análise financeira	Liquidez Corrente Liquidez Seca Liquidez Geral Liquidez Imediata	R\$ 1 R\$ 1 R\$ 1 R\$ 1
Análise estrutural	Participação do Capital de Terceiros Composição da Exigibilidade Imobilização de Recursos Próprios Imobilização de Recursos Não-Correntes Capitalização	% % % % %
Análise econômica	Margem Líquida Rentabilidade do Ativo Rentabilidade do Patrimônio Líquido Produtividade Grau de Alavancagem Financeira	% % % 1 1
Análise ciclométrica	Ciclo de Produção Ciclo Operacional Ciclo Financeiro Equivalente Necessidade de Recursos	dias dias dias R\$ 1.000

QUADRO 4 - INDICADORES DA ANÁLISE TRADICIONAL

FONTE: O autor (2008), adaptado de BRAGA (1991) e MATARAZZO (2008)

A memória dos cálculos pode ser conferida nos apêndices 3 e 5. A tabela a seguir sumariza os indicadores econômico-financeiros e da ciclometria das companhias Guararapes, Hering, Teka, Karsten, Santanense e Cedro, no período de 1998 a 2007.

TABELA 9 – RESULTADO DA ANÁLISE TRADICIONAL

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Guararapes</b>										
Liquidez Corrente	4,33	3,69	3,04	2,58	2,31	2,97	2,61	3,00	3,32	2,97
Liquidez Seca	3,89	2,83	2,46	1,96	1,53	2,11	2,02	2,51	2,83	2,43
Liquidez Geral	4,12	3,53	1,98	2,60	1,95	1,82	1,85	1,35	1,62	1,74
Liquidez Imediata	2,80	0,16	0,10	0,55	0,08	0,19	0,26	0,90	1,31	0,68
Part. Cap. Terc. - %	5,88	5,32	8,47	6,60	9,14	11,11	15,90	26,44	24,50	20,65
Comp. Exigibilid. - %	94,51	95,08	64,57	99,70	83,75	61,09	69,71	44,51	48,60	58,57
Imob. Rec. própr. - %	81,62	86,54	91,73	89,47	91,32	90,84	86,48	90,82	84,81	84,63
Imob. Rec. N-Corr. - %	81,36	86,32	89,05	89,45	89,98	87,08	82,51	79,20	75,33	77,96
Capitalização - %	N/A	94,70	93,55	92,99	92,70	90,87	88,04	82,46	79,75	81,66
Margem Líquida - %	67,88	57,90	60,31	38,54	31,43	18,97	39,64	20,67	46,48	33,03
Rent. do Ativo - %	N/A	11,34	11,92	8,36	10,88	5,70	13,73	7,76	16,10	12,63
Rent. Patr. Líq. - %	N/A	11,97	12,75	8,99	11,74	6,27	15,59	9,41	20,19	15,47
Produtividade	N/A	0,20	0,20	0,22	0,35	0,30	0,35	0,38	0,35	0,38
Grau de Alav. Fin.	N/A	-1,06	1,07	-1,08	-1,08	1,10	-1,14	1,21	-1,25	1,22
Ciclo de Produção	N/A	33,0	37,6	34,6	31,6	38,7	29,5	26,4	26,4	28,5
Ciclo Operacional	N/A	110,1	123,0	114,9	96,3	125,0	106,9	109,5	120,2	124,5
Ciclo Fin. Equiv.	N/A	88,6	105,1	88,0	71,7	94,3	78,7	83,4	99,3	104,9
Nec. de Recursos - R\$ mil	N/A	41.929	56.109	21.016	67.494	68.923	50.001	(2.582)	(50.397)	59.593
<b>Hering</b>										
Liquidez Corrente	1,35	1,19	1,18	0,88	0,86	0,97	1,19	1,01	1,39	2,01
Liquidez Seca	1,03	0,82	0,83	0,58	0,56	0,72	0,91	0,80	1,03	1,69
Liquidez Geral	0,95	0,71	0,75	0,46	0,32	0,35	0,38	0,36	0,39	0,73
Liquidez Imediata	0,04	0,23	0,20	0,08	0,01	0,04	0,05	0,03	0,04	0,89
Part. Cap. Terc. - %	139,37	258,33	286,79	626,91	10.191,98	3.573,61	66.141,54	2.242,97	1.257,65	223,87
Comp. Exigibilid. - %	64,28	48,78	48,84	38,59	22,82	20,81	21,35	22,68	17,28	28,30
Imob. Rec. própr. - %	106,31	174,91	170,74	441,59	6.987,14	2.439,86	40.967,86	1.531,50	867,65	159,39
Imob. Rec. N-Corr. - %	70,98	75,29	69,21	91,05	87,71	83,27	78,60	83,50	76,09	61,18
Capitalização - %	N/A	34,76	26,91	19,33	7,31	1,72	1,48	2,21	5,78	20,01
Margem Líquida - %	0,25	(51,64)	0,21	(17,32)	(40,56)	3,90	(5,31)	9,67	5,21	5,06
Rent. do Ativo - %	N/A	(34,69)	0,14	(9,78)	(17,24)	1,44	(2,43)	4,13	2,30	2,26
Rent. Patr. Líq. - %	N/A	(99,79)	0,52	(50,59)	(235,62)	83,72	(164,03)	186,76	39,86	11,29
Produtividade	N/A	0,67	0,68	0,56	0,42	0,37	0,46	0,43	0,44	0,45
Grau de Alav. Fin.	N/A	-2,88	3,72	-5,17	-13,67	58,01	-67,51	45,23	-17,30	5,00
Ciclo de Produção	N/A	53,4	53,8	56,6	56,7	47,6	34,3	37,3	35,7	40,9
Ciclo Operacional	N/A	138,9	134,5	147,2	145,5	133,2	111,7	128,9	119,5	126,7
Ciclo Fin. Equiv.	N/A	78,4	85,2	93,6	89,0	84,0	75,5	94,4	90,8	103,5
Nec. de Recursos - R\$ mil	N/A	64.295	88.906	123.650	115.109	79.194	71.246	84.975	81.968	(48.715)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Teka</b>										
Liquidez Corrente	0,89	0,66	0,74	0,87	0,58	0,34	0,24	0,22	0,18	0,17
Liquidez Seca	0,69	0,44	0,50	0,62	0,39	0,27	0,18	0,14	0,09	0,06
Liquidez Geral	0,61	0,44	0,55	0,63	0,55	0,34	0,37	0,37	0,31	0,29
Liquidez Imediata	0,05	0,02	0,02	0,06	0,04	0,04	0,00	0,01	0,00	0,00
Part. Cap. Terc. - %	173,58	1.825,32	468,94	491,58	1.497,98	1.983,84	(818,19)	(455,61)	(308,55)	(250,23)
Comp. Exigibilid. - %	56,52	38,66	43,60	49,00	52,85	47,90	49,83	54,19	55,38	50,02
Imob. Rec. própr. - %	167,31	1.115,89	310,10	280,52	777,13	1.412,25	(414,23)	(188,96)	(111,88)	(78,35)
Imob. Rec. N-Corr. - %	95,35	91,50	85,08	79,99	96,38	124,59	133,41	173,79	296,88	312,72
Capitalização - %	N/A	21,58	10,97	17,24	12,10	5,51	(4,30)	(20,82)	(37,73)	(56,90)
Margem Líquida - %	0,92	(31,49)	13,89	2,11	(12,65)	(69,40)	(49,12)	(30,67)	(34,21)	(29,87)
Rent. do Ativo - %	N/A	(23,79)	11,54	1,88	(10,80)	(28,49)	(18,04)	(13,85)	(17,97)	(16,54)
Rent. Patr. Líq. - %	N/A	(110,23)	105,22	10,91	(89,20)	(517,01)	419,55	66,50	47,64	29,07
Produtividade	N/A	0,76	0,83	0,89	0,85	0,41	0,37	0,45	0,53	0,55
Grau de Alav. Fin.	N/A	-4,63	9,12	-5,80	-8,26	18,14	23,26	-4,80	2,65	-1,76
Ciclo de Produção	N/A	28,6	28,9	29,4	31,1	41,8	24,1	27,7	31,6	39,2
Ciclo Operacional	N/A	68,3	64,6	78,9	87,3	115,3	68,1	63,5	65,2	60,2
Ciclo Fin. Equiv.	N/A	26,6	21,8	35,6	31,3	7,1	(31,1)	(26,0)	(11,0)	(2,3)
Nec. de Recursos - R\$ mil	N/A	45.866	34.549	47.993	40.324	(5.611)	(21.058)	(22.799)	(9.796)	(3.229)
<b>Karsten</b>										
Liquidez Corrente	2,03	1,71	2,00	1,39	1,50	1,89	2,03	2,63	2,41	2,59
Liquidez Seca	1,34	1,09	1,18	0,82	0,84	1,00	1,12	1,62	1,59	2,02
Liquidez Geral	1,40	1,23	1,13	1,22	1,25	1,30	1,44	1,62	1,30	1,44
Liquidez Imediata	0,06	0,18	0,33	0,06	0,07	0,09	0,05	0,05	0,10	0,18
Part. Cap. Terc. - %	61,20	86,90	115,13	126,88	133,52	117,61	96,66	76,97	113,74	102,82
Comp. Exigibilid. - %	65,04	69,32	51,70	73,81	68,63	61,29	65,70	60,31	52,25	54,41
Imob. Rec. própr. - %	75,68	80,37	85,24	72,44	66,06	64,26	57,26	52,57	66,16	55,07
Imob. Rec. N-Corr. - %	62,34	63,46	54,78	54,37	46,56	44,16	43,00	40,27	42,87	37,50
Capitalização - %	N/A	57,72	49,98	45,28	43,45	44,21	48,26	53,47	51,93	48,03
Margem Líquida - %	1,90	5,73	1,37	4,47	7,21	4,12	4,80	1,68	(12,45)	4,59
Rent. do Ativo - %	N/A	5,36	1,12	3,97	7,03	4,16	5,60	1,82	(14,80)	5,48
Rent. Patr. Líq. - %	N/A	9,28	2,23	8,78	16,19	9,42	11,60	3,40	(28,49)	11,42
Produtividade	N/A	0,93	0,82	0,89	0,98	1,01	1,17	1,08	1,19	1,19
Grau de Alav. Fin.	N/A	-1,73	2,00	-2,21	-2,30	2,26	-2,07	1,87	-1,93	2,08
Ciclo de Produção	N/A	58,8	78,7	81,0	78,5	82,7	73,2	72,2	58,3	45,9
Ciclo Operacional	N/A	114,4	155,0	163,3	159,5	157,9	141,1	154,8	143,9	139,4
Ciclo Fin. Equiv.	N/A	79,0	125,1	152,7	149,4	142,4	127,6	140,8	132,5	130,2
Nec. de Recursos - R\$ mil	N/A	52.418	70.169	129.997	139.373	124.770	111.649	100.929	88.941	76.557
<b>Cedro</b>										
Liquidez Corrente	1,92	1,58	0,85	0,95	1,02	1,08	1,08	1,18	0,93	0,77
Liquidez Seca	1,33	0,88	0,36	0,49	0,53	0,54	0,47	0,59	0,46	0,40
Liquidez Geral	1,18	1,08	0,92	0,95	1,03	1,04	1,11	1,12	0,92	0,85
Liquidez Imediata	0,51	0,18	0,13	0,21	0,24	0,26	0,10	0,14	0,09	0,10
Part. Cap. Terc. - %	62,86	59,78	66,43	64,87	70,71	60,96	45,08	39,31	58,20	67,00
Comp. Exigibilid. - %	50,63	48,43	88,45	92,32	94,03	83,00	94,36	84,94	80,51	84,34
Imob. Rec. própr. - %	88,69	95,01	105,62	103,11	97,55	97,71	94,85	95,48	104,77	109,80
Imob. Rec. N-Corr. - %	67,69	72,63	98,10	98,22	93,60	88,54	92,50	90,14	94,09	99,38
Capitalização - %	N/A	61,95	61,34	60,36	59,64	60,15	65,38	70,35	67,50	61,56
Margem Líquida - %	(7,65)	0,99	10,22	9,40	7,27	6,65	10,83	13,02	(11,17)	(2,21)
Rent. do Ativo - %	N/A	0,69	7,43	5,74	4,59	3,92	9,30	9,74	(7,11)	(1,70)
Rent. Patr. Líq. - %	N/A	1,12	12,11	9,50	7,70	6,52	14,23	13,84	(10,54)	(2,76)
Produtividade	N/A	0,70	0,73	0,61	0,63	0,59	0,86	0,75	0,64	0,77
Grau de Alav. Fin.	N/A	-1,61	1,63	-1,66	-1,68	1,66	-1,53	1,42	-1,48	1,62
Ciclo de Produção	N/A	43,1	54,2	75,8	81,1	91,3	57,3	59,9	60,8	48,7
Ciclo Operacional	N/A	86,0	83,8	109,4	116,1	125,4	79,9	86,9	92,4	76,7
Ciclo Fin. Equiv.	N/A	72,5	38,7	25,5	39,3	42,3	27,7	41,1	49,7	31,5
Nec. de Recursos - R\$ mil	N/A	54.062	13.898	(13.818)	(9.640)	(917)	11.522	15.554	18.441	9.644



	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Santanense</b>										
Liquidez Corrente	1,30	1,15	0,93	0,87	0,85	0,76	2,52	3,29	2,64	2,25
Liquidez Seca	0,83	0,59	0,49	0,49	0,54	0,52	1,99	2,27	1,94	1,61
Liquidez Geral	0,47	0,44	0,43	0,72	0,71	0,51	0,89	1,12	1,10	1,18
Liquidez Imediata	0,15	0,06	0,12	0,03	0,06	0,05	0,07	0,10	0,06	0,07
Part. Cap. Terc. - %	163,49	160,12	172,16	112,78	151,43	297,98	116,04	76,59	88,62	72,49
Comp. Exigibilid. - %	27,90	29,47	35,15	56,64	57,12	60,13	29,14	30,08	41,14	50,86
Imob. Rec. própr. - %	186,26	189,66	197,85	131,23	144,05	245,70	112,23	90,52	90,81	86,67
Imob. Rec. N-Corr. - %	85,49	89,07	93,48	88,14	87,33	112,30	61,59	58,95	59,68	63,90
Capitalização - %	N/A	38,18	37,60	41,20	43,59	33,59	36,25	51,51	54,75	55,36
Margem Líquida - %	(2,09)	0,47	5,23	(3,75)	(9,10)	(18,55)	9,04	17,11	2,51	2,13
Rent. do Ativo - %	N/A	0,28	3,19	(2,20)	(6,51)	(15,91)	9,65	16,09	2,34	1,97
Rent. Patr. Líq. - %	N/A	0,73	8,48	(5,35)	(14,93)	(47,38)	26,63	31,24	4,28	3,56
Produtividade	N/A	0,60	0,61	0,59	0,72	0,86	1,07	0,94	0,93	0,93
Grau de Alav. Fin.	N/A	-2,62	2,66	-2,43	-2,29	2,98	-2,76	1,94	-1,83	1,81
Ciclo de Produção	N/A	38,7	43,0	45,5	39,3	32,8	24,2	33,3	41,3	42,3
Ciclo Operacional	N/A	101,1	87,6	86,1	92,3	94,9	90,8	113,0	126,8	133,6
Ciclo Fin. Equiv.	N/A	52,2	40,0	41,6	52,7	47,1	56,8	92,0	105,2	109,0
Nec. de Recursos - R\$ mil	N/A	36.868	19.234	23.562	27.442	25.304	37.137	57.216	69.519	70.264

FONTE: O autor (2008)

Para efetuar os cálculos da avaliação geral das empresas, foi aplicada a metodologia proposta por Matarazzo (2008). A referida técnica não emprega os indicadores Liquidez Imediata, Capitalização e Grau de Alavancagem Financeira, nem o ciclo de produção, o ciclo operacional, o ciclo financeiro equivalente ou a necessidade de recursos. Portanto, esses indicadores não foram utilizados para efeito da avaliação geral das empresas.

De acordo com a metodologia de avaliação geral, após a obtenção dos indicadores econômico-financeiros, é preciso calcular uma nota para cada indicador e, em seguida, atribuir pesos a eles. Neste trabalho, o cálculo da nota diferencia-se do cálculo proposto por Matarazzo ao considerar a média dos respectivos indicadores ao invés de medianas e decis.

Por isso, para cada ano, foi encontrada a média de cada indicador econômico-financeiro entre as seis empresas da amostra e, em seguida, obtida a diferença em percentual entre as médias e os respectivos indicadores de cada empresa naquele ano, de maneira semelhante à citada por Miltersteiner (2003, p. 34). O percentual assim obtido é fonte para o cálculo da nota, conforme demonstrado na seguinte tabela.

TABELA 10 – FAIXAS E NOTAS

Início	Fim	Nota
	menos que -0,90	5
-0,90	-0,70	10
-0,69	-0,50	20
-0,49	-0,30	30
-0,29	-0,10	40
-0,09	0,10	50
0,11	0,30	60
0,31	0,50	70
0,51	0,70	80
0,71	0,90	90
	mais que 0,90	95

FONTE: O autor (2008)

Assim, o percentual é comparado com as faixas da coluna início e fim para obtenção do valor da nota. Por exemplo, se o percentual localiza-se entre -29% e -10%, a nota atribuída é 40. Caso o percentual situe-se fora das faixas, ou seja, menos que -90% ou mais que +90%, então o valor da nota é, respectivamente, sempre 5 e 95. Essa forma de obtenção da nota é semelhante à adotada por Kühl (2007, p. 91).

As notas de cada indicador assim obtidas não podem ser somadas entre si pois cada indicador possui peso diferente, conforme Matarazzo (2008, p. 210). Assim, é preciso aplicar um peso em cada nota. Os pesos estão agrupados na seguinte tabela.

TABELA 11 – PESOS DOS INDICADORES TRADICIONAIS

Peso	Indicador
0,10	Liquidez Corrente
0,04	Rentabilidade do Ativo
0,04	Liquidez Seca
0,06	Liquidez Geral
0,24	Participação do Capital de Terceiros
0,04	Composição da Exigibilidade
0,08	Imobilização de Recursos Próprios
0,04	Imobilização de Recursos Não-Correntes
0,04	Margem Líquida
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido
0,08	Produtividade

FONTE: O autor (2008), adaptado de MATARAZZO (2008)

Dessa forma, após obtidos os índices, calculadas as respectivas notas e aplicados os pesos em cada nota, foi calculada a Nota Global da Empresa (NGE). A memória dos cálculos efetuados está no Apêndice 9. A tabela a seguir sumariza as NGEs obtidas.

TABELA 12 – NOTAS GLOBAIS DAS EMPRESAS

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Guararapes	54,40	54,20	67,40	63,00	57,00	55,00	62,60	60,80	75,40	74,00
Hering	19,80	71,80	29,60	39,40	48,60	19,80	19,80	45,20	42,20	41,80
Teka	15,00	46,80	51,00	28,80	67,00	42,20	31,00	23,40	39,50	32,10
Karsten	40,00	51,60	50,80	52,20	55,20	56,60	64,20	59,20	64,60	55,40
Cedro	38,80	49,40	54,40	53,00	47,40	48,00	51,80	55,80	53,20	23,20
Santanense	19,00	45,40	35,00	64,80	54,40	60,40	63,20	73,00	60,60	35,00

FONTE: O autor (2008)

Como se pode observar, as notas produzidas por meio das relações entre os indicadores econômico-financeiros tradicionais indicam a liderança de Guararapes e Karsten sobre as outras empresas, pois mantiveram notas acima da média durante todo o período analisado. O desempenho de Teka, ao contrário, foi o pior. As outras companhias mantêm-se em nível intermediário, ora melhorando, ora piorando. Neste trabalho, os números da tabela acima representarão a performance das companhias no tocante à análise econômico-financeira tradicional.

#### 3.4.4 Resultado da análise do desempenho percebido pelo mercado de ações

O desempenho da empresa percebido pelo mercado será medido pelo volume total negociado, pela rentabilidade do preço das cotações e pelo indicador Preço-Lucro (P/L). Os valores médios trimestrais e anuais ajustados das ações podem ser conferidos no Apêndice 7. A tabela a seguir demonstra o comportamento do volume total negociado, da rentabilidade das cotações das ações e do indicador P/L no período de 1998 a 2007.

TABELA 13 – RESULTADO DO DESEMPENHO PERCEBIDO PELO MERCADO

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hering</b>										
Volume - R\$ mil	646	608	1.490	2.548	291	881	259	739	7.037	339.756
Cotação - R\$ 1	2,62	1,99	1,04	0,61	0,40	0,32	1,65	2,30	3,68	9,44
Rentab. cotação	-	-23,8%	-47,6%	-41,3%	-34,3%	-21,8%	423,7%	39,5%	59,8%	156,7%
P/L	-	(1,94)	-	7,99	(6,88)	2,78	0,85	(2,80)	22,28	37,72
<b>Teka</b>										
Volume - R\$ mil	6.008	10.041	15.541	8.114	1.353	915	1.386	1.127	5.369	49.100
Cotação - R\$ 1	1,07	1,06	1,32	0,88	1,28	0,67	0,62	0,75	0,65	1,00
Rentab. cotação	-	-0,1%	23,9%	-33,1%	44,6%	-47,8%	-6,7%	19,9%	-13,4%	55,1%
P/L	-	(6,57)	19,67	10,80	(3,54)	(0,69)	(0,92)	(2,89)	(0,96)	(1,83)
<b>Guararapes</b>										
Volume - R\$ mil	48.650	63.796	27.429	48.178	24.547	39.631	81.828	390.106	1.296.424	1.482.113
Cotação - R\$ 1	6,98	6,89	9,58	8,35	7,27	10,36	14,90	40,26	93,26	83,71
Rentab. cotação	-	-1,3%	39,1%	-12,9%	-12,9%	42,5%	43,9%	170,2%	131,6%	-10,2%
P/L	-	16,04	36,36	48,71	22,88	127,46	229,03	36,78	156,14	152,04
<b>Karsten</b>										
Volume - R\$ mil	566	14.898	3.223	490	1.110	1.686	1.095	321	12.987	27.850
Cotação - R\$ 1	17,64	38,59	56,62	51,28	38,56	44,06	51,77	40,56	26,85	60,28
Rentab. cotação	-	118,7%	46,7%	-9,4%	-24,8%	14,3%	17,5%	-21,6%	-33,8%	124,5%
P/L	-	14,27	7,26	16,13	8,86	16,77	22,27	80,96	(70,40)	32,61
<b>Cedro</b>										
Volume - R\$ mil	768	1.045	480	433	117	256	539	1.102	687	1.688
Cotação - R\$ 1	74,33	76,76	74,11	73,11	66,81	53,09	58,78	77,32	75,95	51,25
Rentab. cotação	-	3,3%	-3,5%	-1,4%	-8,6%	-20,5%	10,7%	31,6%	-1,8%	-32,5%
P/L	(24,41)	0,42	16,71	25,21	(109,75)	(49,95)	104,30	(4,55)	66,07	(523,73)
<b>Santanense</b>										
Volume - R\$ mil	223	529	184	1.034	88	35	10	1.218	1.459	3.639
Cotação - R\$ 1	2,42	1,18	1,40	4,76	2,50	1,03	1,31	2,62	3,76	3,28
Rentab. cotação	-	-51,2%	18,7%	239,6%	-47,5%	-58,8%	26,9%	100,5%	43,6%	-12,9%
P/L	-	10,43	7,05	4,73	(3,23)	(0,99)	2,48	13,73	(7,54)	139,23

FONTE: O autor (2008)

Nessa tabela, o volume total negociado por ano é composto por ações do mercado à vista ou lote padrão, do mercado a termo e do mercado fracionário. Seus valores foram ajustados pelo índice de correção anual adotado e estão representados em milhares de reais.

A rentabilidade das cotações é a diferença entre o preço médio da ação de um ano e o preço médio da mesma ação no ano anterior. As cotações estão representadas pelo preço médio ajustado das ações PN e ON negociadas na bolsa no período de 1998 a 2007.

O indicador P/L é a razão entre o preço de uma ação e o valor do lucro por ação. Quando positivo, o P/L pode ser interpretado como sendo o número de anos necessários para retorno do investimento na compra de ações de uma companhia.

Quanto ao volume total negociado, a empresa que se sobressaiu foi Guararapes, com R\$ 3,5 bilhões negociados entre 1998 e 2007. Em seguida, as

ações da Hering negociadas na bolsa atingiram um total de R\$ 350 milhões no mesmo período, um décimo do volume da primeira colocada.

O desempenho do volume das ações negociadas das companhias Hering, Teka e Santanense entre 2006 e 2007 merece destaque. De 1998 a 2006, o volume total de ações das companhias Hering, Teka e Santanense era, respectivamente, R\$ 14,5 milhões, R\$ 49 milhões e 5 milhões. De 2006 para 2007, os volumes das ações da Hering, Teka e Santanense aumentaram, respectivamente, 2.300%, 100% e 75%.

Comportamento semelhante aconteceu com Guararapes de 2004 até 2006. De 1998 a 2004, o volume negociado era R\$ 330 milhões, saltando para R\$ 774 milhões de 1998 a 2005 e para R\$ 2 bilhões de 1998 a 2006, um aumento de 116% e 172%, respectivamente.

De acordo com os números demonstrados, o preço das ações da Guararapes permaneceu estável de 1998 até 2003. A partir desse ano, o preço das ações multiplicou-se diversas vezes até o ano de 2007. A cotação das ações da Hering apresentou queda de 1998 a 2003. A partir desse ano, o preço multiplicou-se diversas vezes até o ano de 2007.

Os preços das ações da Teka e Cedro permaneceram estáveis, ou seja, seus preços não aumentaram nem diminuíram substancialmente de 1998 a 2007. Com exceção dessas cotações, os preços das ações das demais companhias tiveram variação substancial durante o período.

O indicador P/L, por sua vez, apresentou-se diversas vezes com valores negativos, o que normalmente não faz sentido, uma vez que ele representa o número de anos necessários para retorno do investimento em ações. Esse indicador apresentou-se também, em diversas situações, como um valor positivo elevado demais, por exemplo o P/L da Guararapes em 2004, que atingiu o valor de 229 nesse ano, o que também não faz muito sentido.

### 3.4.5 Resultado da análise correlacional

De posse dos números fornecidos pelas análises dinâmica, tradicional e de mercado de ações, é possível agora buscar correlações entre esses dados fazendo uso de modelos estatísticos. Um dos modelos mais utilizados é o teste estatístico de correlação de Pearson. Conforme Collins e Hussey<sup>2</sup> (2005, p. 223, *apud* KÜHL, 2007, p. 81), “o coeficiente de correlação de Pearson (r) ‘é uma técnica paramétrica que fornece uma medida de força de associação entre duas variáveis.’”

Para realização desse teste, a cotação média anual da ação foi escolhida como a variável que representa o desempenho percebido pelo mercado para que, dessa forma, se possa avaliar qual a correlação entre cada indicador econômico-financeiro tradicional e dinâmico. A medida do coeficiente de correlação dá-se conforme a seguinte tabela.

TABELA 14 – CLASSIFICAÇÃO DO COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO

Coeficiente de correlação (r)	Interpretação
1,00	Correlação positiva perfeita
0,90 a 0,99	Correlação positiva muito alta
0,70 a 0,89	Correlação positiva alta
0,40 a 0,69	Correlação positiva média
0,01 a 0,39	Correlação positiva baixa
0	Correlação nula
-0,01 a -0,39	Correlação negativa baixa
-0,40 a -0,69	Correlação negativa média
-0,70 a -0,89	Correlação negativa alta
-0,90 a -0,99	Correlação negativa muito alta
-1,00	Correlação negativa perfeita

FONTE: KÜHL (2007)

De acordo com Kühl (2007, p. 82), o valor do coeficiente de Pearson pode ser enganoso, sendo que é mais significativo utilizar seu valor ao quadrado ( $r^2$ ), que significa o percentual do relacionamento entre as variáveis da função. Por isso, o coeficiente  $r^2$  também será calculado como forma de corroborar ou não o resultado do coeficiente r.

<sup>2</sup> COLLINS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. Trad. Lucia Simonini. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005, 349 p.

Assim, foram buscadas correlações entre os indicadores dos seguintes períodos: de 1998 a 2007 (dez anos), de 2003 a 2007 (cinco anos) e de 2005 a 2007 (três anos). Será dada ênfase no período de cinco anos, numa tentativa de sintetizar os resultados obtidos.

Dentro do período de cinco anos, foram obtidas as médias dos coeficientes de correlação de cada indicador econômico-financeiro dinâmico e tradicional. Também foi verificada a correlação entre o volume das negociações no mercado de ações e as cotações das ações.

A memória dos cálculos realizados pode ser conferida no Apêndice 10. Para que os cálculos pudessem ser efetuados com mais agilidade, o sistema Microsoft Office Excel 2003 foi utilizado como ferramenta. A tabela a seguir resume os resultados obtidos.

TABELA 15 – CORRELAÇÃO ENTRE INDICADORES

	r-Pearson	r-Pearson <sup>2</sup>
Capital de Giro	0,481	0,476
Necessidade de Capital de Giro	0,432	0,500
Saldo de Tesouraria	0,381	0,404
Solvência	0,136	0,412
Nota Global da Empresa	0,173	0,368
Liquidez Corrente	0,353	0,358
Capitalização	0,122	0,735
Rentabilidade do Ativo	0,401	0,245
Liquidez Imediata	0,301	0,329
Liquidez Seca	0,400	0,434
Liquidez Geral	0,231	0,386
Participação do Capital de Terceiros	-0,213	0,248
Composição da Exigibilidade	0,002	0,166
Imobilização de Recursos Próprios	-0,458	0,266
Imob. de Recursos Não-Correntes	-0,452	0,480
Margem Líquida	0,407	0,253
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,295	0,234
Produtividade	0,273	0,178
Grau de Alavancagem Financeira	-0,156	0,112
Ciclo de Produção	0,027	0,234
Ciclo Operacional	0,080	0,221
Ciclo Financeiro Equivalente	0,518	0,455
Necessidade de Recursos	0,105	0,500
Volume de ações negociadas	0,655	0,573

FONTE: O autor (2008)

Por meio de contagem simples dos números, pode-se observar que o número de correlações positivas obtidas no período médio de cinco anos supera as correlações negativas no período. Pode-se notar também que, apesar do número superior de correlações positivas, o número de correlações positivas baixas supera consideravelmente o número de correlações positivas médias.

Os números assim obtidos parecem indicar que o Capital de Giro, a Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria, indicadores obtidos na análise econômico-financeira dinâmica, apresentam correlação positiva média com o preço da cotação das ações.

O indicador Liquidez Seca e o Ciclo Financeiro Equivalente, indicadores econômico-financeiros tradicionais, também merecem destaque por também apresentarem correlação positiva média com as cotações.

A Nota Global da Empresa e o indicador de solvência, obtidos pela análise de índices econômico-financeiros tradicionais, apresentaram correlação positiva baixa quando considerado apenas o coeficiente  $r$ . Mas, no coeficiente  $r^2$ , a relação desses indicadores pode ser considerada positiva média.

Com relação ao volume de ações negociadas, pode-se afirmar que a correlação entre esse indicador e a cotação das ações também é considerada positiva média, apresentando, porém, tendência a uma correlação positiva alta.



## 4 COMUNICAÇÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, os dados obtidos por meio das análises dinâmica e tradicional serão confrontados mais uma vez com os dados sobre o desempenho das companhias no mercado de ações. Com isso, será possível descobrir como o desempenho percebido pelo mercado de ações se relaciona com o desempenho medido pelas análises dinâmica e tradicional, sob a ótica proposta neste trabalho.

### 4.1 OS DADOS ANALISADOS

Os números obtidos pelas análises dinâmica e tradicional das seis companhias estudadas e os respectivos indicadores de desempenho percebido pelo mercado, no período de 1998 a 2007, estão sintetizados na seguinte tabela.

TABELA 16 – SÍNTESE DAS ANÁLISES DINÂMICA, ESTÁTICA E DESEMPENHO PERCEBIDO PELO MERCADO

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hering</b>										
Dinâmica	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2
Solvência	1,67	1,65	1,65	1,64	1,78	1,86	1,88	1,86	1,98	2,00
Tradicional	19,80	71,80	29,60	39,40	48,60	19,80	19,80	45,20	42,20	41,80
Volume – R\$ mil	646	608	1.490	2.548	291	881	259	739	7.037	339.756
Rentab. cotação	-	-24%	-48%	-41%	-34%	-22%	424%	40%	60%	157%
P/L	-	-2	-	8	-7	3	1	-3	22	38
<b>Teka</b>										
Dinâmica	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5
Solvência	1,65	1,58	1,60	1,57	1,44	1,47	1,36	1,28	1,24	1,22
Tradicional	15,00	46,80	51,00	28,80	67,00	42,20	31,00	23,40	39,50	32,10
Volume – R\$ mil	6.008	10.041	15.541	8.114	1.353	915	1.386	1.127	5.369	49.100
Rentab. cotação	-	0%	24%	-33%	45%	-48%	-7%	20%	-13%	55%
P/L	-	-7	20	11	-4	-1	-1	-3	-1	-2
<b>Guararapes</b>										
Dinâmica	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
Solvência	2,05	2,24	2,26	2,24	2,19	2,24	2,18	2,18	2,15	2,17
Tradicional	54,40	54,20	67,40	63,00	57,00	55,00	62,60	60,80	75,40	74,00
Volume – R\$ mil	48.650	63.796	27.429	48.178	24.547	39.631	81.828	390.106	1.296.424	1.482.113
Rentab. cotação	-	-1%	39%	-13%	-13%	43%	44%	170%	132%	-10%
P/L	-	16	36	49	23	127	229	37	156	152
<b>Karsten</b>										
Dinâmica	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2
Solvência	1,85	1,70	1,76	1,54	1,56	1,63	1,66	1,81	1,80	1,86
Tradicional	40,00	51,60	50,80	52,20	55,20	56,60	64,20	59,20	64,60	55,40
Volume – R\$ mil	566	14.898	3.223	490	1.110	1.686	1.095	321	12.987	27.850
Rentab. cotação	-	119%	47%	-9%	-25%	14%	17%	-22%	-34%	125%
P/L	-	14	7	16	9	17	22	81	-70	33

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Cedro</b>										
Dinâmica	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4
Solvência	1,94	1,89	1,53	1,55	1,52	1,62	1,62	1,74	1,64	1,58
Tradicional	38,80	49,40	54,40	53,00	47,40	48,00	51,80	55,80	53,20	23,20
Volume – R\$ mil	768	1.045	480	433	117	256	539	1.102	687	1.688
Rentab. cotação	-	3%	-3%	-1%	-9%	-21%	11%	32%	-2%	-33%
P/L	-24	0	17	25	-110	-50	104	-5	66	-524
<b>Santanense</b>										
Dinâmica	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
Solvência	1,91	1,84	1,76	1,65	1,61	1,50	2,06	2,08	1,98	1,93
Tradicional	19,00	45,40	35,00	64,80	54,40	60,40	63,20	73,00	60,60	35,00
Volume – R\$ mil	223	529	184	1.034	88	35	10	1.218	1.459	3.639
Rentab. cotação	-	-51%	19%	240%	-47%	-59%	27%	101%	44%	-13%
P/L	-	10	7	5	-3	-1	2	14	-8	139

FONTE: O autor (2008)

Os números referentes aos resultados das análises dinâmica e tradicional estão representados na tabela pelas linhas *Dinâmica*, *Solvência* e *Tradicional* de cada empresa. Já o desempenho percebido pelo mercado está representado na tabela pelas linhas *Volume*, *Rentabilidade da cotação* e *P/L*. A tabela da próxima página relaciona as empresas que alcançaram os números mais expressivos, de acordo com as análises dinâmica e tradicional e pelo desempenho percebido pelo mercado.

Por meio de contagem simples, observa-se que Guararapes obteve os melhores resultados dentre as empresas estudadas, tanto nas análises dinâmica e tradicional quanto no desempenho percebido pelo mercado. Por outro lado, os piores números das análises dinâmica e tradicional ficaram com Teka. Já os piores resultados detectados pelo desempenho percebido pelo mercado ficaram com Santanense.

Dessa forma, se forem consideradas apenas as empresas Guararapes, Teka e Santanense, pode-se observar que:

- o volume de ações negociadas, a rentabilidade das ações e os indicadores P/L **foram** maiores na empresa que obteve maior escore medido pelas análises dinâmica e tradicional;
- o volume de ações negociadas, a rentabilidade das ações e os indicadores P/L **não foram** menores na empresa que obteve pior escore medido pelas análises dinâmica e tradicional.

TABELA 17 – MELHORES E PIORES RESULTADOS

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Dinâmica</b>										
Melhores	Guararapes e Karsten	Guararapes e Karsten	Guararapes	Guararapes	Guararapes, Karsten e Cedro	Guararapes	Guararapes e Santanense	Guararapes e Karsten	Guararapes	Guararapes, Hering e Karsten
Piores	Teka	Teka	Teka, Cedro e Santanense	Teka, Hering, Cedro e Santanense	Teka	Teka	Teka	Teka	Teka	Teka
<b>Solvência</b>										
Melhores	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes
Piores	Teka	Teka	Cedro	Karsten	Teka	Teka	Teka	Teka	Teka	Teka
<b>Tradicional</b>										
Melhores	Guararapes	Hering	Guararapes	Santanense	Teka	Santanense	Karsten	Santanense	Guararapes	Guararapes
Piores	Teka	Santanense	Hering	Teka	Cedro	Hering	Hering	Teka	Teka	Cedro
<b>Volume</b>										
Melhores	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes
Piores	Santanense	Santanense	Santanense	Cedro	Santanense	Santanense	Santanense	Karsten	Cedro	Cedro
<b>Rentabilidade</b>										
Melhores	-	Karsten	Karsten	Santanense	Teka	Guararapes	Hering	Guararapes	Guararapes	Hering
Piores	-	Santanense	Hering	Hering	Santanense	Santanense	Teka	Karsten	Karsten	Santanense
<b>P/L</b>										
Melhores	-	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Guararapes	Karsten	Guararapes	Guararapes
Piores	-	Teka	Santanense	Santanense	Cedro	Cedro	Teka	Cedro	Karsten	Cedro

FONTE: O autor (2008)

## 4.2 ANÁLISE DA RENTABILIDADE DE UMA CARTEIRA VIRTUAL DE AÇÕES

Diante do que foi apresentado, parece que existe uma correlação positiva, embora não muito alta, entre os indicadores econômico-financeiros e o preço das ações. Partindo então do pressuposto que as empresas que receberam maior escore nas análises dinâmica e tradicional obtêm melhor desempenho no mercado de ações, foram realizados cálculos que tomaram como base a idéia da montagem de carteiras descrita no trabalho de Vieira e Gava (2005).

A principal diferença dos cálculos aqui apresentados em relação aos realizados naquele trabalho é que, ao invés de buscar explicação para o comportamento da rentabilidade futura de carteiras de ações, será estudado aqui como a rentabilidade passada se comporta ao se agrupar as ações em carteiras, para cada ano do período de 1998 a 2007.

Assim sendo, as empresas foram agrupadas por ano e posicionadas em ordem decrescente pelos seguintes critérios:

- a) tipo de situação financeira e indicador de solvência (dinâmica e solvência);
- b) tipo de situação financeira e Nota Global da Empresa (dinâmica e tradicional);
- c) apenas por indicador de solvência (solvência);
- d) apenas Nota Global da Empresa (tradicional);
- e) ações de valor (alto P/L).

Dessa forma, para cada ano, as empresas foram ordenadas começando pelas empresas que receberam maior escore da ordenação e terminando com as que receberam menor escore. Para efeito deste estudo, assume-se que os escores dos tipos de balanços da análise dinâmica diminuem gradativamente a partir do tipo 1 até o tipo 6.

Em seguida, foram obtidas, respectivamente, as médias das três primeiras e das três últimas rentabilidades das empresas ordenadas. Assim, a cada ano foram formadas duas carteiras de ações, sendo a primeira constituída pelas três melhores empresas e a segunda constituída pelas três piores, segundo cada critério de ordenação.

A memória dos cálculos efetuados pode ser conferida no Apêndice 8. A tabela a seguir sintetiza o resultado desses cálculos. Os valores estão em percentuais.

TABELA 18 – RESULTADO DAS RENTABILIDADES DE CARTEIRAS DE AÇÕES

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Melhor rentabilidade	40,63	36,57	76,27	7,70	12,08	164,80	103,42	78,35	112,09
Pior rentabilidade	-25,44	-10,79	-29,09	-35,51	-42,78	7,18	9,95	-16,34	-18,56
Ações de valor	-6,89	20,66	55,06	0,58	-42,36	147,96	30,33	-1,22	49,03
Ações de crescimento	22,08	5,12	-7,89	-28,40	11,66	24,03	83,03	63,23	44,50
Poupança	12,25	8,39	8,59	9,14	11,10	8,10	9,18	8,33	7,70
IBovespa	151,92	-10,72	-11,02	-17,00	97,33	17,81	27,71	32,93	43,65
INDX	-	15,99	4,12	37,70	105,25	39,46	7,80	38,52	40,09
Melhor - dinâmica e solvência	40,23	12,74	72,43	-15,45	12,08	164,80	83,03	78,35	90,31
Pior - dinâmica e solvência	-25,05	13,04	-25,25	-12,36	-42,78	7,18	30,33	-16,34	3,21
Melhor – solvência	-16,41	34,83	61,79	-31,55	11,66	164,80	103,42	78,35	44,50
Pior – solvência	31,60	-9,06	-14,62	3,74	-42,36	7,18	9,95	-16,34	49,03
Melhor – tradicional	31,20	19,84	75,12	2,30	28,39	22,18	83,03	47,14	90,31
Pior – tradicional	-16,01	5,94	-27,94	-30,11	-30,03	117,90	30,33	14,87	3,21
Melhor - dinâmica e tradicional	31,20	12,74	72,43	-15,45	12,08	29,41	83,03	47,14	90,31
Pior - dinâmica e tradicional	-16,01	13,04	-25,25	-12,36	-42,78	142,57	30,33	14,87	3,21

FONTE: O autor (2008)

As linhas *Melhor rentabilidade* e *Pior rentabilidade* referem-se, respectivamente, às melhores e piores rentabilidades das ações obtidas no período e servem como um dos *benchmark* para desempenho dos rendimentos das carteiras. As linhas *Ações de valor*, *Ações de crescimento*, *Poupança*, *IBovespa* e *INDX* também são referenciais de comparação entre as rentabilidades das carteiras de ações.

Conforme demonstrado, **as rentabilidades das carteiras virtuais formadas por ações das empresas que receberam maior escore nas análises dinâmica, tradicional e indicador de solvência superaram o IBovespa, o INDX e a Poupança**, no período de 1999 a 2007.

A comparação entre as rentabilidades de cada carteira de ação fornece uma idéia geral de como o desempenho percebido pelo mercado aconteceu em relação ao desempenho medido pelas análises dinâmica e tradicional. No entanto, para ilustrar esse comportamento, seria interessante imaginar quanto renderia em reais um investimento nas carteiras propostas neste estudo.

Assim, as tabelas a seguir mostram uma situação hipotética na qual um investidor tivesse aplicado R\$ 1.000 no início de cada período de oito, cinco e dois

anos. Para efeito deste estudo, não estão sendo considerados os eventuais valores pagos sobre os rendimentos, tais como Imposto de Renda ou tarifas bancárias sobre as transações. Dado que o INDX não existia antes de 2000, convencionou-se medir o desempenho da rentabilidade a partir desse ano.

TABELA 19 – EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE APROXIMADA EM 8 ANOS

8 ANOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Melhor rentabilidade	1.366	2.407	2.593	2.906	7.695	15.652	27.916	59.206
Pior rentabilidade	892	633	408	233	250	275	230	187
Ações de valor	1.207	1.871	1.882	1.085	2.690	3.506	3.463	5.161
Ações de crescimento	1.051	968	693	774	960	1.757	2.869	4.145
Poupança	1.084	1.177	1.285	1.427	1.543	1.685	1.825	1.965
IBovespa	893	794	659	1.301	1.533	1.958	2.602	3.738
INDX	1.160	1.208	1.663	3.413	4.760	5.131	7.108	9.958
Melhor - dinâmica e solvência	1.127	1.944	1.644	1.842	4.878	8.928	15.923	30.304
Pior - dinâmica e solvência	1.130	845	740	424	454	592	495	511
Melhor - solvência	1.348	2.182	1.493	1.667	4.415	8.981	16.018	23.145
Pior - solvência	909	777	806	464	498	547	458	682
Melhor - tradicional	1.198	2.099	2.147	2.756	3.368	6.164	9.069	17.260
Pior - tradicional	1.059	763	534	373	813	1.060	1.218	1.257
Melhor - dinâmica e tradicional	1.127	1.944	1.644	1.842	2.384	4.363	6.420	12.219
Pior - dinâmica e tradicional	1.130	845	740	424	1.028	1.340	1.539	1.588

FONTE: O autor (2008)

No período de oito anos, a carteira que se sobressaiu foi aquela constituída por ações de empresas melhor avaliadas segundo a **análises dinâmica** e pelo **indicador de solvência**. Nesse tipo de aplicação, o investimento inicial de R\$ 1.000 no início de 2000 teria se transformado em pouco mais de R\$ 30 mil no final de 2007.

As carteiras formadas por ações de empresas melhor avaliadas pela análise tradicional também obtiveram ótimos resultados, ficando acima dos indicadores IBovespa, INDX e Poupança no período de 8 anos.

TABELA 20 – EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE APROXIMADA EM 5 ANOS

5 ANOS	2003	2004	2005	2006	2007
Melhor rentabilidade	1.121	2.968	6.037	10.767	22.836
Pior rentabilidade	572	613	674	564	459
Ações de valor	576	1.429	1.863	1.840	2.742
Ações de crescimento	1.117	1.385	2.535	4.137	5.978
Poupança	1.111	1.201	1.311	1.420	1.530
IBovespa	1.973	2.325	2.969	3.947	5.669
INDX	2.053	2.862	3.086	4.274	5.988
Melhor - dinâmica e solvência	1.121	2.968	5.432	9.688	18.437
Pior - dinâmica e solvência	572	613	799	669	690
Melhor – solvência	1.117	2.957	6.015	10.727	15.500
Pior – solvência	576	618	679	568	847
Melhor – tradicional	1.284	1.569	2.871	4.224	8.040
Pior – tradicional	700	1.525	1.987	2.282	2.356
Melhor - dinâmica e tradicional	1.121	1.450	2.655	3.906	7.434
Pior - dinâmica e tradicional	572	1.388	1.809	2.078	2.145

FONTE: O autor (2008)

No período de cinco anos, os resultados dos rendimentos das carteiras foram similares ao período de oito anos. O destaque mais uma vez ficou por conta das carteiras formadas por ações de empresas melhor avaliadas segundo a **análise dinâmica** e pelo **indicador de solvência**. O investimento inicial de R\$ 1.000 no início do período teria se transformado em pouco mais de R\$ 18 mil.

Novamente, as carteiras formadas por ações de empresas que tiveram melhor resultado nas análises dinâmica e tradicional obtiveram resultados que superaram o IBovespa, o INDX e a Poupança.

TABELA 21 – EVOLUÇÃO DA RENTABILIDADE APROXIMADA EM 2 ANOS

2 ANOS	2006	2007
Melhor rentabilidade	1.783	3.783
Pior rentabilidade	837	681
Ações de valor	988	1.472
Ações de crescimento	1.632	2.359
Poupança	1.083	1.167
IBovespa	1.329	1.910
INDX	1.385	1.941
Melhor - dinâmica e solvência	1.783	3.394
Pior - dinâmica e solvência	837	863
Melhor - solvência	1.783	2.577
Pior - solvência	837	1.247
Melhor - tradicional	1.471	2.800
Pior - tradicional	1.149	1.186
Melhor - dinâmica e tradicional	1.471	2.800
Pior - dinâmica e tradicional	1.149	1.186

FONTE: O autor (2008)

No período de dois anos, o destaque ficou novamente com as carteiras formadas por ações de empresas com melhor resultado pela **análise dinâmica** e pelo **indicador de solvência**. No investimento dessa carteira, o valor inicial de R\$ 1.000 teria se transformado em aproximadamente R\$ 3,5 mil.

Considerando essa demonstração, pode-se concluir também que as carteiras formadas por ações de empresas que obtiveram melhores resultados nas análises dinâmica e tradicional tiveram melhor desempenho que as carteiras formadas por ações de valor (alto P/L) ou ações de crescimento (baixo P/L).

É importante observar que as carteiras formadas por ações de empresas melhor avaliadas pela análise dinâmica seguida por melhores índices de solvências foram as que mais se aproximaram da melhor rentabilidade possível dentre as empresas avaliadas nos períodos estudados. Percebe-se também que **as rentabilidades das carteiras formadas pelas empresas que receberam pior avaliação nas análises dinâmica e tradicional foram as menores dentre as rentabilidades avaliadas** no período.



## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme proposto no início desta pesquisa, as análises dinâmica e tradicional foram utilizadas na tentativa de determinar se o resultado dessas análises consegue traduzir o desempenho percebido pelo mercado de ações. Para isso, foi selecionada uma amostra de seis empresas de capital aberto do setor têxtil-vestuário, listadas na Bovespa, no período de 1998 a 2007.

Os demonstrativos econômico-financeiros e os dados sobre o desempenho dessas companhias no mercado de ações foram coletados, agrupados e analisados. Em seguida, foram realizados diversos cálculos necessários para produção dos indicadores processados nas análises que se seguiram durante o desenvolvimento do trabalho.

Dentro da amostra de empresas no período de 1998 a 2007, foi possível descobrir que Guararapes é líder do segmento de Têxteis e Vestuário, tanto nas análises dinâmica e tradicional quanto pelo desempenho medido por meio do volume de ações negociadas, da rentabilidade das cotações das ações e do indicador Preço/Lucro.

Por sua vez, a empresa que recebeu pior escore medido pelas análises dinâmica e tradicional foi Teka. Apesar disso, o pior desempenho no mercado de ações, medido pelo pior volume de ações negociado, pela pior rentabilidade das cotações e pelos piores indicadores P/L, ficou por conta da companhia Santanense.

Conforme demonstrado na pesquisa, pode-se afirmar que a empresa que obteve melhor avaliação segundo as análises dinâmica e tradicional também foi a empresa que obteve melhor desempenho percebido pelo mercado de ações. Portanto, para a empresa líder, **as análises dinâmica e tradicional conseguiram traduzir o melhor desempenho percebido pelo mercado de capitais.**

Não se pode afirmar o mesmo, contudo, para a empresa que recebeu a pior avaliação de acordo com as análises dinâmica e tradicional, pois a empresa que recebeu a pior avaliação segundo essas análises não obteve o pior desempenho percebido pelo mercado de capitais. Assim, para a empresa pior colocada, **as análises dinâmica e tradicional não conseguiram traduzir o pior desempenho percebido pelo mercado de capitais.**

Diante disso e de acordo com o pressuposto que as empresas que receberam melhor avaliação pelas análises tradicional e dinâmica são as empresas que obtiveram melhor desempenho no mercado de ações, foram realizados cálculos envolvendo as seis empresas da amostra para pesquisar como se comporta a rentabilidade de duas carteiras virtuais incluindo, respectivamente, as três melhores e as três piores empresas, a cada ano.

Por meio desses cálculos, pode-se determinar que **as carteiras de ações que obtiveram maior rentabilidade no período de 2000 a 2007 foram as constituídas por empresas que receberam maior score nas análises dinâmica e tradicional e maior indicador de solvência**. Ao comparar a rentabilidade dessas carteiras com o IBovespa e o INDX, pode-se observar que a rentabilidade das carteiras assim constituídas superou esses indicadores no período.

Deve-se observar também que o mercado de ações demonstrou-se sensível ao indicador de solvência, que inclui elementos do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado das companhias estudadas e procura classificar as empresas como solventes ou insolventes. As carteiras de ações constituídas pelos maiores scores obtidos nos indicadores de solvência obtiveram as maiores rentabilidades.

Se por um lado as carteiras que obtiveram maior rentabilidade foram aquelas constituídas por empresas que receberam maior score nas análises dinâmica e tradicional, por outro **as carteiras de ações que obtiveram menor rentabilidade no período de 2000 a 2007 foram aquelas constituídas por empresas que receberam menor score nas análises dinâmica e tradicional e menor indicador de solvência**.

A despeito dos resultados alcançados até aqui, é importante enfatizar que a presente pesquisa limita-se por abordar uma amostra de apenas seis empresas, não permitindo, por conta disso, maiores generalizações. Sendo o mercado de ações bastante volátil em relação ao tempo, este estudo limita-se também por basear-se principalmente nos dados anuais publicados no encerramento do exercício social das companhias.

Espera-se, contudo, que esta pesquisa tenha contribuído com a sociedade ao demonstrar o potencial dos relatórios econômico-financeiros produzidos pela

contabilidade como fonte de informações que, devidamente assimiladas e processadas, podem se tornar úteis ao investidor do mercado de ações. Além disso, os artefatos produzidos durante a elaboração desta pesquisa constituem banco de dados que poderá, inclusive, ser usado em futuros estudos.

Assim sendo, como sugestão para pesquisas futuras, poderiam ser investigados os motivos que levaram a empresa que recebeu pior avaliação nas análises dinâmica e tradicional a não ter o pior desempenho no mercado de ações. Poderia também ser realizada uma pesquisa relacionando os acontecimentos históricos durante o período de 1998 a 2007 com os resultados obtidos neste trabalho. Para isso, poderiam ser empregadas outras técnicas da análise tradicional que não receberam ênfase neste trabalho, como as análises horizontal e vertical e a ciclometria.

## REFERÊNCIAS

ABIT. **Perfil do setor**: dados gerais do setor (2007). Disponível em: <[http://www.abit.org.br/site/navegacao.asp?conteudo\\_dinamico=75&tipo=10&idioma=PT](http://www.abit.org.br/site/navegacao.asp?conteudo_dinamico=75&tipo=10&idioma=PT)>. Acesso em: 19/7/2008.

BOVESPA. **Índice do setor industrial (INDX)**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/INDX.pdf>>. Acesso em: 25/5/2008.

\_\_\_\_\_. **Índices - Índice Bovespa - Ibovespa**: carteira teórica para o quadrimestre mai./ago. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices/FormConsultaCarteiraP.asp?Indice=Ibovespa>>. Acesso em: 31/5/2008.

\_\_\_\_\_. **Índices - Índice do Setor Industrial - INDX**: carteira teórica para o quadrimestre mai./ago. 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices/FormConsultaCarteiraP.asp?Indice=INDX>>. Acesso em: 31/5/2008.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 3, p. 1-34, set. 1991. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad03/analise.pdf>>. Acesso em: 30/6/2008.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

GRADILONE, C.; NAPOLITANO, G. O Brasil descobre a Bolsa. **EXAME**, 864 ed., 22/03/2006. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0864/financas/m0081219.htm>>. Acesso em: 19/7/2008.

HOPP, J. C.; LEITE, H. de P. O mito da liquidez. **RAE**, São Paulo, p. 63-69, out.-dez. 1989. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/rae/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=887&Secao=ESPECIAL&Volume=29&Numero=4&Ano=1989>>. Acesso em: 30/6/2008.

KÜHL, M. R. **O mercado de capitais reflete no preço das ações o desempenho empresarial medido por indicadores contábeis?** 150 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal do Paraná – UFPR, Curitiba, 2007. Disponível em: <[http://dspace.c3sl.ufpr.br/dspace/bitstream/1884/11165/1/Disserta%  
c3%a7%c3%a3o%20Marcos%20Roberto%20Kuhl.pdf](http://dspace.c3sl.ufpr.br/dspace/bitstream/1884/11165/1/Disserta%c3%a7%c3%a3o%20Marcos%20Roberto%20Kuhl.pdf)>. Acesso em: 30/6/2008.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade:** uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

LUPATINI, M. **Relatório setorial - final:** têxtil e vestuário. FINEP, 7/12/2007. Disponível em: <[http://www.finep.gov.br/PortalDPP/relatorio\\_setorial\\_final/relatorio\\_setorial\\_final\\_impressao.asp?lst\\_setor=23](http://www.finep.gov.br/PortalDPP/relatorio_setorial_final/relatorio_setorial_final_impressao.asp?lst_setor=23)>. Acesso em: 25/5/2008.

MÁRIO, P. do C. **Contribuição ao estudo da solvência empresarial:** uma análise de modelos de previsão – estudo exploratório aplicado em empresas mineiras. 209 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <[http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-06012006-152208/publico/dissertacao\\_Poueri.pdf](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-06012006-152208/publico/dissertacao_Poueri.pdf)>. Acesso em: 25/5/2008.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços:** abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MILTERSTEINER, M. da R. **A validade estatística do uso de índices fundamentalistas no mercado de capitais brasileiro:** um estudo aplicado ao setor bancário. 74 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Curso de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003. Disponível em: <<http://teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/8664.pdf>>. Acesso em: 25/5/2008.

RODRIGUES, F. F.; MEDEIROS, O. R. de. Testando empiricamente o modelo Fleuriet. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 7 e 8 de out. de 2004, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: USP. Disponível em: <[http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/an\\_resumo.asp?cod\\_trabalho=65](http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/an_resumo.asp?cod_trabalho=65)>. Acesso em: 25/5/2008.

SAFFI, P. A. C. Análise técnica: sorte ou realidade? **RBE**, Rio de Janeiro, n. 4, vol. 57, out.-dez. 2003. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/download/865/122>>. Acesso em: 25/5/2008.

SATO, S. S. **Análise econômico-financeira setorial**: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico. 204 p. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, São Carlos, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/18/18140/tde-05032008-110440/publico/DissertacaoSoniaSanae.pdf>>. Acesso em: 25/5/2008.

SILVA, R. F. da; FÁVERO, L. P. L. O impacto da divulgação das informações contábeis na variação do preço de ativos no mercado financeiro. In: CONGRESSO USP INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 4., 26 e 27 de jul. de 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: USP. Disponível em: <[http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos72007/an\\_resumo.asp?con=2&cod\\_trabalho=40](http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos72007/an_resumo.asp?con=2&cod_trabalho=40)>. Acesso em: 25/5/2008.

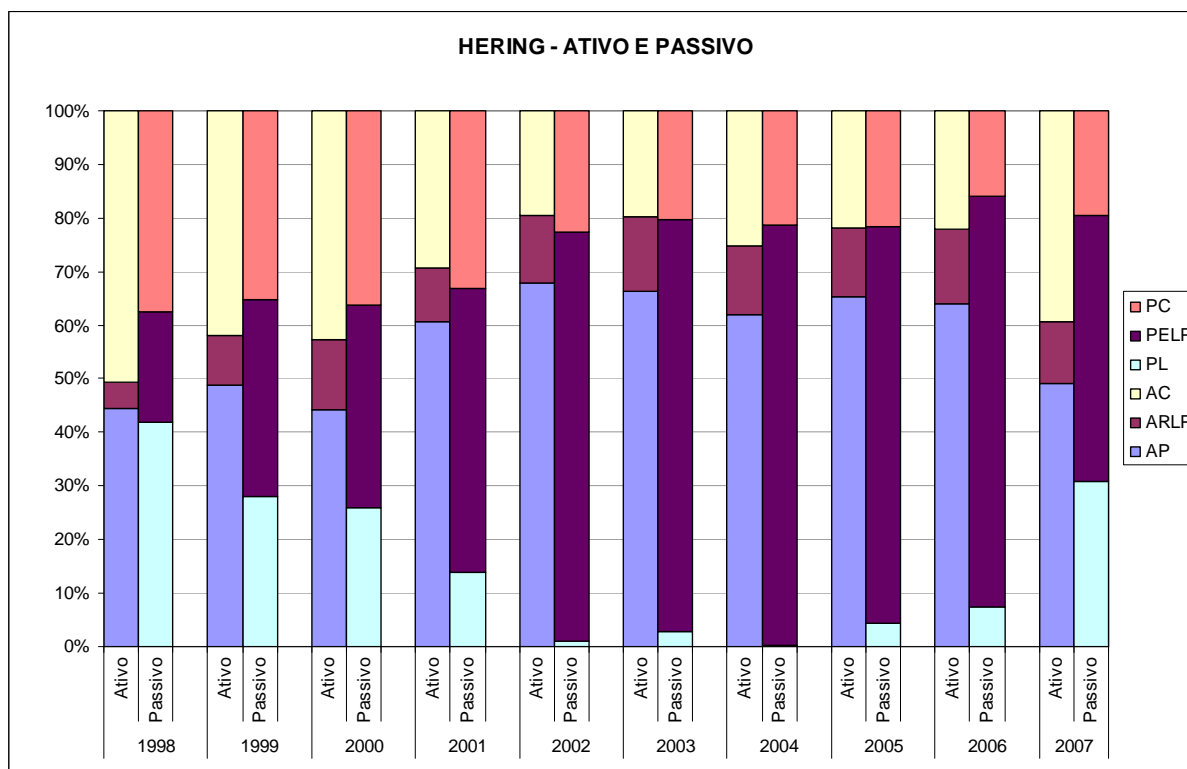
VIEIRA, K. M; GAVA, A. M. O índice Preço/Lucro é um indicador eficiente? evidências para o mercado brasileiro. In: ENEGEP 2005, 29 de out. a 1 de nov. de 2005, Porto Alegre. **Anais eletrônicos...** Porto Alegre: Abepro. p. 2219-2226. Disponível em: <[http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005\\_Enegep0304\\_0402.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005_Enegep0304_0402.pdf)>. Acesso em: 25/5/2008.

## APÊNDICES

APÊNDICE 1 – BALANÇOS PATRIMONIAIS AJUSTADOS.....	72
APÊNDICE 2 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS AJUSTADAS.....	78
APÊNDICE 3 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS .....	80
APÊNDICE 4 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS ÍNDICES DE SOLVÊNCIA .....	86
APÊNDICE 5 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DA CICLOMETRIA.....	88
APÊNDICE 6 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DA ANÁLISE DINÂMICA.....	100
APÊNDICE 7 – COTAÇÕES DAS AÇÕES AJUSTADAS .....	112
APÊNDICE 8 – RENTABILIDADE RECLASSIFICADA DAS AÇÕES.....	118
APÊNDICE 9 – COMPARAÇÃO ENTRE INDICADORES TRADICIONAIS.....	122
APÊNDICE 10 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DA ANÁLISE CORRELACIONAL .....	133
APÊNDICE 11 – ITR, DFP E IAN CONSULTADOS .....	139

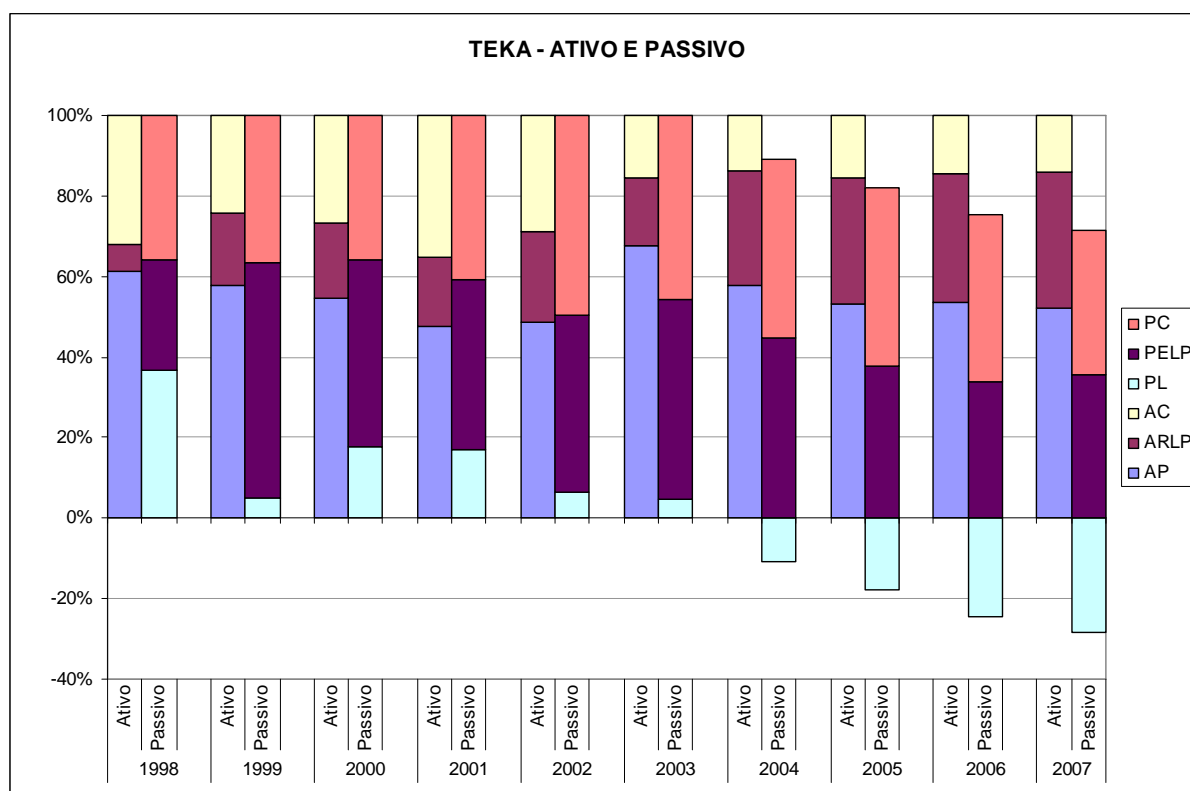
## APÊNDICE 1 – BALANÇOS PATRIMONIAIS AJUSTADOS

HERING	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Ativo</b>										
Ativo Total	889.902	764.583	801.076	799.979	857.594	1.138.406	1.120.895	956.786	1.007.042	983.739
Ativo Circulante	350.670	169.862	175.914	202.483	168.749	222.237	328.360	408.544	421.065	498.379
Disponibilidades	154.866	5.385	4.626	8.340	7.093	3.512	28.894	68.443	81.248	14.645
Créditos	138.856	119.415	133.856	145.265	86.189	112.653	159.953	178.478	163.172	203.561
Estoques	56.028	43.629	35.911	46.524	43.328	78.715	112.282	120.406	130.618	120.990
Outros	920	1.433	1.521	2.354	32.139	27.357	27.231	41.218	46.027	159.183
Ativo Não Circulante	539.232	594.721	625.163	597.496	688.845	916.169	792.535	548.242	585.977	485.361
Ativo Realizável a Longo Prazo	101.273	106.087	101.535	102.739	119.266	143.314	111.607	125.878	94.404	48.451
Ativo Permanente	437.959	488.634	523.627	494.757	569.579	772.855	680.927	422.363	491.573	436.910
<b>Passivo</b>										
Passivo Total	889.902	764.583	801.076	799.979	857.594	1.138.406	1.120.895	956.786	1.007.042	983.739
Passivo Circulante	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
Empréstimos e Financiamentos	73.926	36.041	56.652	81.181	72.419	79.906	183.630	105.566	88.760	99.445
Debêntures	0	0	0	0	0	41.083	493	577	555	382
Fornecedores	30.175	26.876	38.219	38.990	50.245	63.874	109.625	90.540	118.243	141.417
Impostos, Taxas e Contribuições	54.033	53.215	72.884	41.499	32.395	41.557	38.083	24.863	22.745	26.442
Dividendos a Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisões	6.590	5.126	4.365	6.059	0	0	0	0	0	0
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	9.331	1.134	1.833	2.793	18.555	30.865	41.191	124.950	123.806	100.482
Passivo Não Circulante	441.074	585.874	592.934	628.249	660.636	870.060	593.673	362.925	371.894	204.598
Passivo Exigível a Longo Prazo	441.074	585.874	592.934	628.249	660.636	870.060	593.673	362.925	371.894	204.598
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	274.773	56.317	34.191	1.208	23.345	11.061	154.200	247.366	281.040	410.973
Capital Social Realizado	375.168	153.194	155.829	165.720	181.252	224.209	253.236	279.000	318.766	418.087
Reservas de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Reavaliação	51.553	56.061	55.468	61.400	73.613	94.535	31.256	0	0	0
Reservas de Lucro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	(151.948)	(152.938)	(177.107)	(225.913)	(231.521)	(307.682)	(130.293)	(31.635)	(37.727)	(7.115)
Adiantamento para Futuro Aumento Cap	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

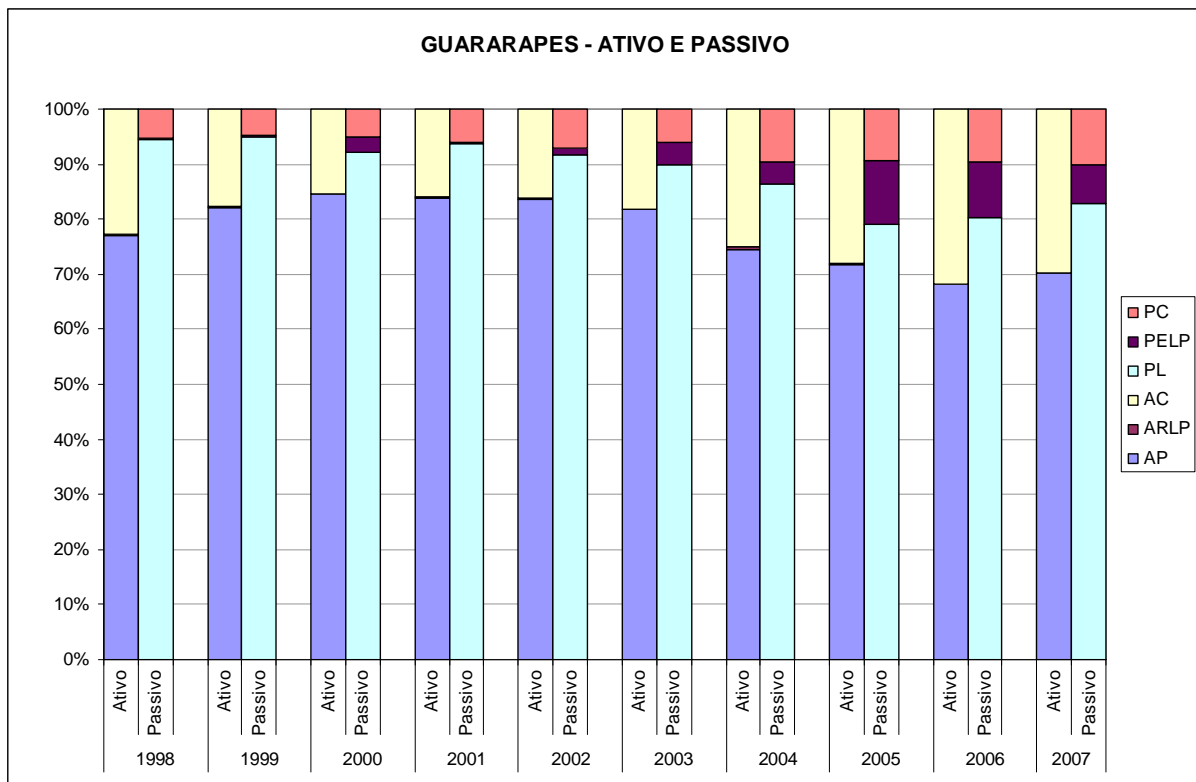




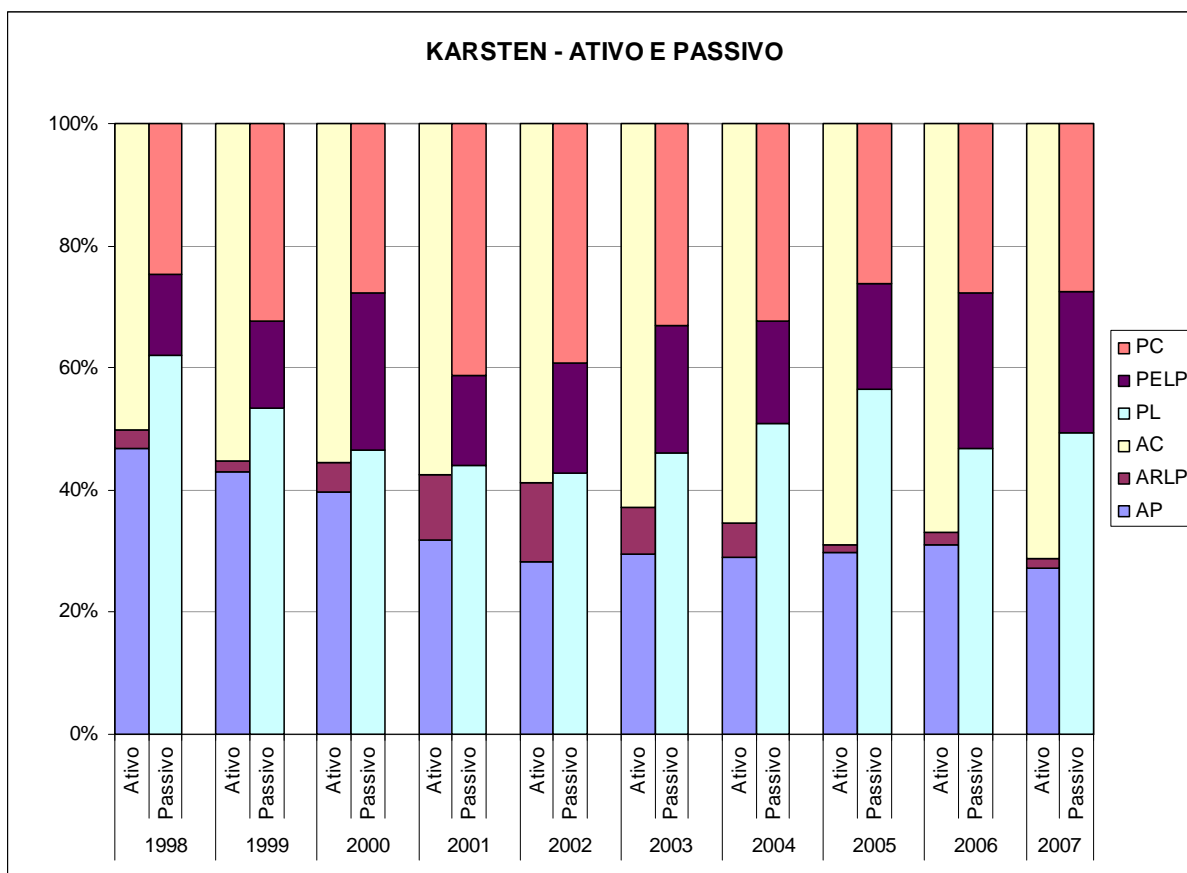
TEKA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Ativo</b>										
Ativo Total	521.500	563.295	599.140	633.535	670.137	639.902	779.587	757.588	866.967	948.570
Ativo Circulante	73.309	81.408	93.410	87.668	104.428	184.270	275.425	202.796	210.780	303.535
Disponibilidades	1.282	450	2.711	394	10.914	12.343	19.755	6.237	4.860	17.295
Créditos	21.131	42.351	51.641	61.136	70.526	107.830	174.061	127.245	133.390	214.466
Estoques	48.664	37.743	37.236	24.602	20.996	59.911	77.710	65.553	70.034	69.350
Outros	2.232	864	1.823	1.537	1.991	4.186	3.899	3.761	2.495	2.425
Ativo Não Circulante	448.191	481.887	505.730	545.867	565.710	455.632	504.162	554.792	656.186	645.035
Ativo Realizável a Longo Prazo	176.192	179.698	187.369	180.458	111.547	144.436	134.495	141.874	153.703	64.916
Ativo Permanente	271.999	302.189	318.361	365.409	454.163	311.196	369.667	412.918	502.483	580.118
<b>Passivo</b>										
Passivo Total	521.500	563.295	599.140	633.535	670.137	639.902	779.587	757.588	866.967	948.570
Passivo Circulante	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
Empréstimos e Financiamentos	83.441	81.031	79.928	54.417	56.380	39.892	27.479	19.923	23.533	8.742
Debêntures	33.380	44.931	49.234	37.292	22.884	13.552	14.616	13.585	0	0
Fornecedores	53.684	73.941	78.451	86.678	70.253	107.140	102.438	80.525	96.954	78.488
Impostos, Taxas e Contribuições	198.716	187.941	139.992	104.697	76.444	57.895	33.978	35.978	29.788	107.391
Dividendos a Pagar	0	0	0	20	726	898	3.583	54	111	1.042
Provisões	15.995	16.974	14.619	14.199	14.228	21.106	20.831	24.207	12.702	13.255
Dívidas com Pessoas Ligadas	34.374	34.072	16.675	9.597	4.522	3.355	0	0	0	0
Outros	14.932	22.617	37.050	52.728	60.184	73.172	114.495	97.991	154.695	131.249
Passivo Não Circulante	434.120	371.885	351.675	362.121	332.358	282.847	330.387	352.169	504.153	261.677
Passivo Exigível a Longo Prazo	434.120	371.885	351.675	362.121	332.358	282.847	330.387	352.169	504.153	261.677
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	(347.142)	(270.095)	(168.483)	(88.213)	32.159	40.044	131.781	133.157	45.030	346.726
Capital Social Realizado	7.000	7.345	7.471	7.945	8.690	10.749	12.141	205.316	234.580	259.745
Reservas de Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Reavaliação	118.945	136.117	154.546	199.336	243.078	88.139	110.771	135.211	170.582	75.829
Reservas de Lucro	358	376	382	406	444	621	621	0	0	452
Lucros/Prejuízos Acumulados	(473.445)	(413.932)	(330.883)	(295.901)	(220.054)	(59.393)	8.247	(207.370)	(360.132)	10.700
Adiantamento para Futuro Aumento Cap	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



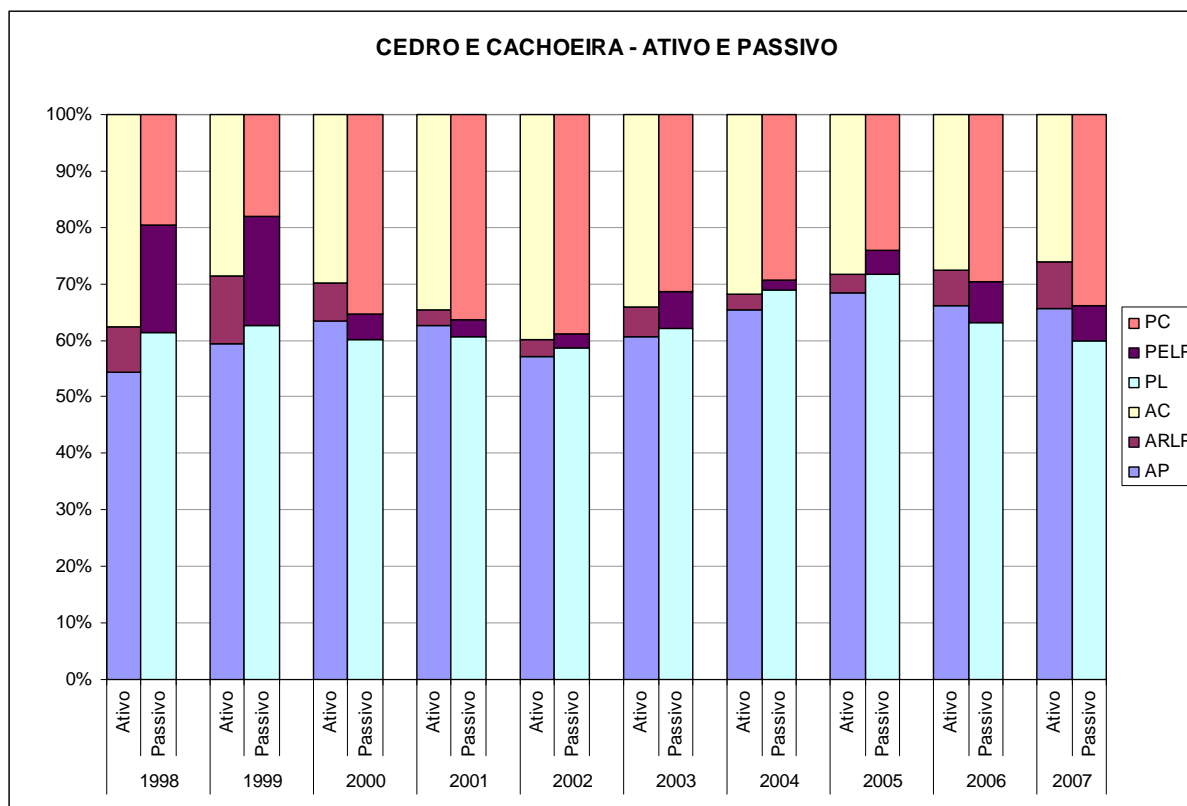
GUARARAPES	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Ativo</b>										
Ativo Total	1.531.197	1.400.121	1.205.605	1.064.723	956.032	1.081.267	1.049.530	1.077.434	1.046.570	1.027.800
Ativo Circulante	455.689	443.947	336.627	266.087	173.536	175.009	167.312	165.384	185.406	233.915
Disponibilidades	103.644	174.917	101.254	26.488	11.212	5.935	35.384	5.224	8.034	151.331
Créditos	266.137	194.174	175.760	174.865	109.229	108.641	84.342	120.444	122.546	57.753
Estoques	82.465	64.824	55.332	60.171	50.410	58.810	40.411	31.922	42.833	23.786
Outros	3.443	10.032	4.281	4.563	2.684	1.623	7.175	7.795	11.993	1.044
Ativo Não Circulante	1.075.508	956.174	868.978	798.636	782.496	906.258	882.217	912.050	861.163	793.886
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.508	2.392	3.040	4.146	853	1.517	1.348	967	1.227	1.620
Ativo Permanente	1.074.000	953.782	865.939	794.490	781.643	904.740	880.870	911.083	859.936	792.266
<b>Passivo</b>										
Passivo Total	1.531.197	1.400.121	1.205.605	1.064.723	956.032	1.081.267	1.049.530	1.077.434	1.046.570	1.027.800
Passivo Circulante	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
Empréstimos e Financiamentos	134	122	105	68	135	157	808	1.534	1.308	2.197
Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	45.454	27.275	39.681	39.161	30.849	32.578	27.860	13.483	11.303	17.546
Impostos, Taxas e Contribuições	49.832	42.256	35.892	14.560	6.882	8.358	7.961	4.598	5.307	7.250
Dividendos a Pagar	44.980	50.626	21.181	33.830	14.377	28.950	22.383	31.134	29.369	24.482
Provisões	4.546	2.122	4.992	3.865	2.684	1.760	2.366	0	0	0
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	8.577	11.502	10.368	10.317	3.470	4.002	3.405	3.596	3.009	2.492
Passivo Não Circulante	108.574	141.616	139.896	44.242	37.189	14.704	194	29.818	2.600	3.133
Passivo Exigível a Longo Prazo	108.574	141.616	139.896	44.242	37.189	14.704	194	29.818	2.600	3.133
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	1.269.100	1.124.604	953.491	918.680	860.446	990.758	984.552	993.270	993.674	970.700
Capital Social Realizado	1.000.000	839.391	704.410	703.717	744.847	859.949	869.245	859.903	873.302	870.290
Reservas de Capital	56.749	27.916	22.572	26.908	15.411	27.357	13.621	27.479	28.343	15.547
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Lucro	212.351	257.296	226.509	188.055	100.188	103.452	101.687	105.888	92.029	84.863
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



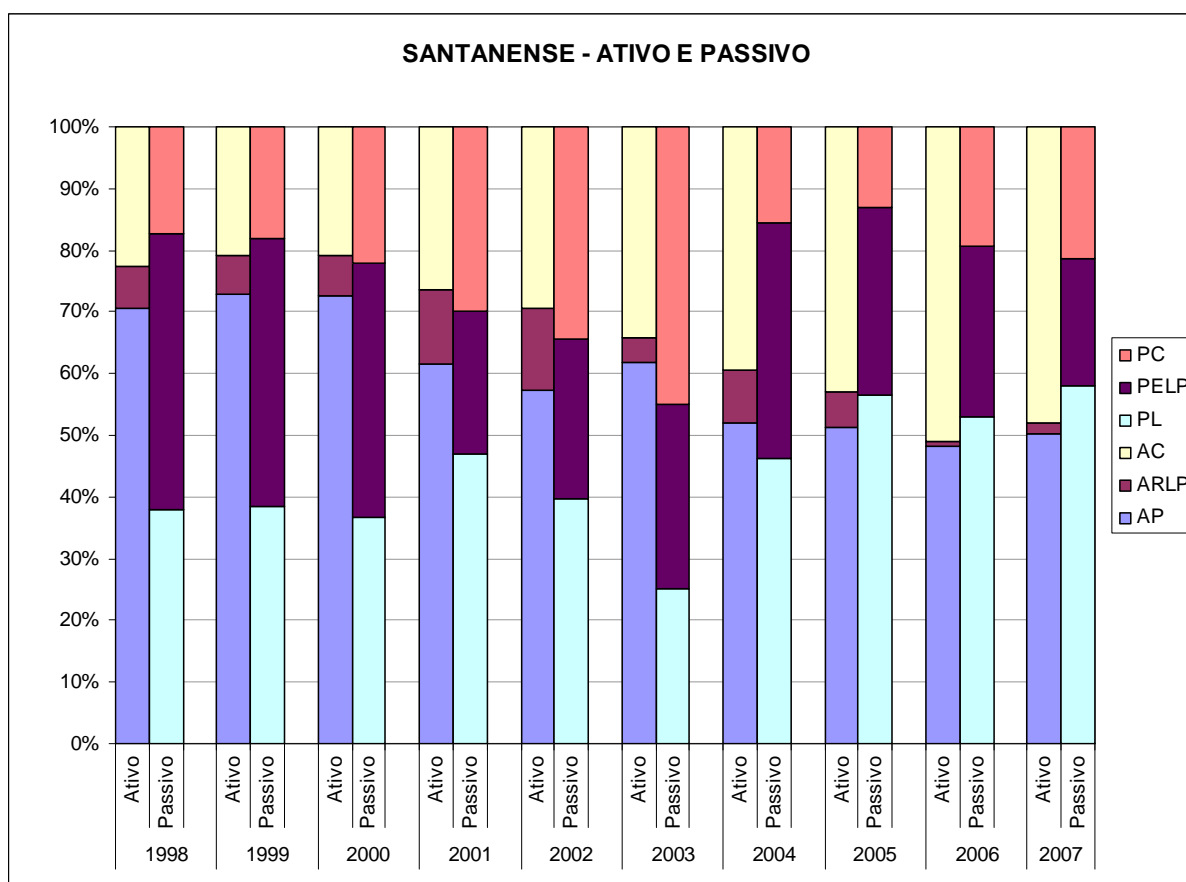
KARSTEN	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Ativo</b>										
Ativo Total	196.796	203.105	228.539	264.296	296.267	371.082	366.315	367.830	363.650	354.493
Ativo Circulante	140.379	135.937	157.367	172.852	185.931	217.965	210.734	203.849	200.504	177.791
Disponibilidades	9.841	5.443	3.239	4.310	8.470	9.939	8.455	33.498	21.232	5.444
Créditos	77.256	71.786	71.866	69.440	69.149	83.186	91.205	69.876	67.441	44.295
Estoques	30.790	46.016	60.284	77.315	87.919	95.735	86.989	83.474	72.868	60.110
Outros	22.492	12.692	21.979	21.788	20.393	29.105	24.084	17.001	38.962	67.941
Ativo Não Circulante	56.417	67.168	71.172	91.444	110.335	153.117	155.581	163.982	163.146	176.703
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.979	4.301	3.283	14.486	22.849	48.140	38.617	18.238	6.757	10.282
Ativo Permanente	53.438	62.867	67.889	76.957	87.486	104.977	116.963	145.744	156.389	166.421
<b>Passivo</b>										
Passivo Total	196.796	203.105	228.539	264.296	296.267	371.082	366.315	367.830	363.650	354.493
Passivo Circulante	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
Empréstimos e Financiamentos	11.844	21.553	19.852	30.861	40.047	61.083	101.589	58.970	27.166	31.137
Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	8.468	6.193	12.864	11.162	16.442	14.949	6.754	14.015	39.847	31.205
Impostos, Taxas e Contribuições	4.420	2.757	9.549	10.575	6.601	15.656	7.658	7.179	18.337	5.947
Dividendos a Pagar	3.987	45	1.580	5.259	5.589	8.953	7.472	2.561	6.786	2.633
Provisões	10.291	17.208	7.101	7.692	8.289	17.402	9.623	7.766	11.589	6.534
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	15.276	8.714	8.997	19.789	21.166	27.571	18.108	11.272	13.477	10.083
Passivo Não Circulante	45.480	51.610	39.454	44.562	61.989	66.563	53.653	95.084	51.874	47.044
Passivo Exigível a Longo Prazo	45.480	51.610	39.454	44.562	61.989	66.563	53.653	95.084	51.874	47.044
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	97.030	95.025	129.143	134.395	136.144	158.906	161.459	170.983	194.574	219.910
Capital Social Realizado	60.000	62.954	61.369	59.021	62.999	77.930	88.019	96.974	110.796	122.682
Reservas de Capital	4.354	4.568	4.647	6.799	8.989	11.119	12.559	13.837	15.809	17.505
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Lucro	32.676	27.503	63.127	68.575	64.156	69.857	60.880	60.172	67.969	79.723
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



CEDRO E CACHOEIRA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Ativo</b>										
Ativo Total	287.484	293.926	294.499	295.686	322.798	407.863	426.014	446.601	452.039	524.069
Ativo Circulante	75.214	80.982	83.225	93.850	109.902	162.606	147.009	133.425	129.443	196.562
Disponibilidades	9.848	7.430	9.656	8.891	26.212	38.383	32.680	21.175	14.999	51.736
Créditos	29.008	32.874	31.457	31.555	28.478	44.072	42.799	35.858	56.786	84.242
Estoques	36.268	40.570	41.779	53.291	55.112	78.831	71.289	76.205	57.291	60.214
Outros	90	109	333	114	99	1.319	241	187	367	370
Ativo Não Circulante	212.270	212.944	211.274	201.836	212.896	245.258	279.005	313.177	322.596	327.507
Ativo Realizável a Longo Prazo	23.257	18.297	9.436	8.522	16.933	12.191	12.576	29.751	53.778	42.105
Ativo Permanente	189.013	194.647	201.838	193.315	195.963	233.066	266.428	283.426	268.818	285.402
<b>Passivo</b>										
Passivo Total	287.484	293.926	294.499	295.686	322.798	407.863	426.014	446.601	452.039	524.069
Passivo Circulante	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
Empréstimos e Financiamentos	40.007	34.260	20.572	30.130	34.848	74.985	58.697	41.180	44.475	68.284
Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	39.663	27.375	26.990	40.043	51.209	62.056	68.984	79.402	17.195	13.475
Impostos, Taxas e Contribuições	3.047	307	831	968	816	845	1.159	816	1.546	1.625
Dividendos a Pagar	0	0	1.238	2.835	2.215	3.289	3.715	3.413	3.899	0
Provisões	4.305	4.099	4.880	4.830	4.442	3.755	4.532	5.098	6.275	6.053
Dívidas com Pessoas Ligadas	2.757	15.585	9.603	770	561	2.790	5.668	17.290	0	0
Outros	7.504	5.436	6.466	7.112	7.375	11.132	11.994	10.483	8.506	12.972
Passivo Não Circulante	18.059	21.070	12.517	5.183	20.786	10.094	12.864	20.580	87.221	99.863
Passivo Exigível a Longo Prazo	18.059	21.070	12.517	5.183	20.786	10.094	12.864	20.580	87.221	99.863
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	172.142	185.794	211.402	203.816	200.546	238.918	258.401	268.340	282.922	321.797
Capital Social Realizado	102.600	107.652	104.167	110.779	121.162	149.877	169.281	186.503	213.086	235.945
Reservas de Capital	2.297	2.410	2.629	2.796	3.058	3.710	3.986	3.910	4.467	4.946
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Lucro	67.245	75.732	104.606	90.242	76.327	85.332	85.135	77.926	65.369	80.906
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capit:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



SANTANENSE	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Ativo</b>										
Ativo Total	249.673	277.574	254.821	249.918	225.635	308.527	346.081	451.071	459.754	515.308
Ativo Circulante	120.114	141.421	109.209	98.648	77.378	90.672	90.909	93.605	96.314	115.918
Disponibilidades	3.628	3.140	3.399	2.927	4.684	6.847	3.457	11.597	5.207	13.651
Créditos	69.263	85.039	61.130	69.374	42.810	44.694	32.130	26.174	33.594	47.926
Estoques	34.427	37.105	33.607	20.941	24.543	32.950	39.507	44.016	46.809	42.016
Outros	12.796	16.136	11.073	5.405	5.342	6.181	15.815	11.819	10.705	12.324
Ativo Não Circulante	129.559	136.153	145.612	151.271	148.257	217.854	255.172	357.466	363.440	399.391
Ativo Realizável a Longo Prazo	4.111	2.519	14.992	21.436	8.956	41.093	41.718	29.562	28.216	35.126
Ativo Permanente	125.448	133.634	130.620	129.835	139.301	176.761	213.454	327.904	335.224	364.265
<b>Passivo</b>										
Passivo Total	249.673	277.574	254.821	249.918	225.635	308.527	346.081	451.071	459.754	515.308
Passivo Circulante	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
Empréstimos e Financiamentos	27.399	18.278	10.190	6.158	54.379	64.180	70.052	45.518	28.094	28.468
Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	16.006	25.504	11.386	23.069	36.808	36.308	24.955	44.438	42.268	50.946
Impostos, Taxas e Contribuições	6.778	6.924	5.804	8.009	4.904	1.863	4.215	2.908	3.862	1.857
Dividendos a Pagar	1.410	1.664	5.560	19	43	63	76	2.465	41	22
Provisões	0	0	0	85	4.457	3.718	4.605	4.970	9.126	7.132
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	783
Outros	1.776	1.283	303	1.779	996	0	0	0	0	0
Passivo Não Circulante	51.556	76.763	77.274	95.116	67.354	79.685	79.527	185.034	199.613	230.530
Passivo Exigível a Longo Prazo	51.556	76.763	77.274	95.116	67.354	79.685	79.527	185.034	199.613	230.530
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	144.748	147.158	144.305	115.683	56.695	122.710	162.650	165.738	176.750	195.571
Capital Social Realizado	101.921	106.939	108.779	130.244	100.238	123.994	140.047	131.087	149.771	165.839
Reservas de Capital	5.299	5.004	4.543	7.362	5.537	6.849	7.736	8.540	9.757	10.804
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas de Lucro	37.528	35.215	30.982	0	0	0	14.868	26.110	17.222	18.929
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	(21.923)	(49.079)	(8.133)	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



## APÊNDICE 2 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS AJUSTADAS

HERING	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	442.647	408.794	401.930	444.190	417.853	552.685	672.633	762.216	772.630	797.792
Deduções da Receita Bruta	(73.404)	(62.570)	(60.083)	(64.875)	(48.256)	(72.630)	(86.037)	(97.364)	(104.052)	(90.851)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	369.243	346.224	341.847	379.315	369.597	480.054	586.597	664.852	668.578	706.941
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(223.945)	(208.356)	(214.707)	(240.616)	(248.838)	(296.423)	(384.127)	(439.802)	(453.949)	(484.246)
Resultado Bruto	145.298	137.868	127.140	138.699	120.758	183.631	202.469	225.050	214.629	222.695
Despesas/Receitas Operacionais	(142.745)	(117.929)	(95.254)	(156.917)	(107.059)	(411.524)	(303.420)	(234.108)	(467.046)	(223.474)
Com Vendas	(80.410)	(73.445)	(69.077)	(78.672)	(67.753)	(88.742)	(120.904)	(128.051)	(137.368)	(149.941)
Gerais e Administrativas	(22.530)	(20.445)	(18.815)	(19.873)	(16.989)	(21.513)	(26.684)	(27.926)	(28.120)	(30.175)
Financeiras	25.119	(482)	(46.606)	(41.440)	9.524	(417.954)	(110.036)	(74.846)	(298.521)	(39.842)
Outras Receitas Operacionais	8.527	7.480	0	0	12.681	7.784	7.824	6.849	0	0
Outras Despesas Operacionais	(30.951)	(6.274)	(24.667)	(7.860)	0	0	0	0	(37)	0
Resultado da Equivalência Patrimonial	(42.500)	(24.763)	63.911	(9.071)	(44.523)	108.900	(53.620)	(10.133)	(3.000)	(3.515)
Resultado Operacional	2.553	19.939	31.885	(18.217)	13.699	(227.893)	(100.951)	(9.058)	(252.417)	(778)
Resultado Não Operacional	172	(3.514)	78	(4.245)	(742)	(6.422)	(628)	(7.867)	(144.521)	2.838
Receitas	0	1.046	2.612	5.557	1.388	9.931	8.601	8.419	11.648	14.749
Despesas	0	(4.560)	(2.534)	(9.802)	(2.130)	(16.353)	(9.229)	(16.287)	(156.168)	(11.911)
Resultado Antes Tributação/Participações	2.725	16.425	31.963	(22.462)	12.957	(234.315)	(101.579)	(16.925)	(396.938)	2.060
Provisão para IR e Contribuição Social	(7.097)	0	(77)	0	0	0	0	0	0	(309)
IR Diferido	18.211	1.615	1.169	2.326	1.446	39.618	0	18.310	51.656	0
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	4.854	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Exercício	18.693	18.040	33.055	(20.137)	14.403	(194.697)	(101.579)	1.385	(345.282)	1.750

TEKA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	367.541	359.935	332.128	284.959	295.199	673.254	760.621	746.176	757.701	748.345
Mercado Interno	311.300	285.833	271.979	211.232	178.113	465.558	520.397	530.755	530.994	599.248
Mercado Externo	56.241	74.102	60.149	73.727	117.086	207.696	240.225	215.421	226.707	149.098
Deduções da Receita Bruta	(67.140)	(54.560)	(53.883)	(45.552)	(26.271)	(67.663)	(75.611)	(71.485)	(71.978)	(81.503)
Impostos Sobre Vendas	0	0	0	0	(26.271)	(67.663)	(75.611)	(71.485)	(71.978)	(81.503)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	300.401	305.375	278.245	239.407	268.928	605.592	685.010	674.692	685.724	666.843
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(230.294)	(262.695)	(233.223)	(212.525)	(235.861)	(434.188)	(466.405)	(453.842)	(476.218)	(461.130)
Resultado Bruto	70.107	42.680	45.022	26.882	33.067	171.403	218.605	220.850	209.505	205.712
Despesas/Receitas Operacionais	(161.334)	(151.347)	(147.507)	(208.769)	(176.761)	(251.159)	(207.513)	(211.234)	(398.494)	(243.957)
Com Vendas	(55.967)	(47.440)	(40.617)	(36.884)	(49.993)	(86.681)	(87.584)	(94.748)	(104.927)	(92.338)
Gerais e Administrativas	(29.152)	(26.303)	(21.758)	(22.186)	(26.530)	(27.374)	(29.586)	(30.332)	(31.087)	(34.299)
Financeiras	(84.180)	(96.053)	(86.747)	(87.313)	(85.316)	(135.870)	(88.704)	(78.970)	(255.836)	(109.376)
Outras Receitas Operacionais	31.004	28.765	25.772	4.975	9.530	10.726	20.140	33.697	2.661	15.203
Outras Despesas Operacionais	(17.671)	(11.971)	(15.216)	(58.086)	(18.056)	(6.889)	(16.468)	(31.201)	(969)	(13.037)
Resultado da Equivalência Patrimonial	(5.368)	1.655	(8.941)	(9.274)	(6.396)	(5.071)	(5.311)	(9.681)	(8.336)	(10.110)
Resultado Operacional	(91.227)	(108.668)	(102.484)	(181.887)	(143.693)	(79.756)	11.092	9.616	(188.989)	(38.244)
Resultado Não Operacional	(2.138)	(31)	4.462	(21.045)	(47.145)	(7.958)	(32.999)	67.544	(66.476)	45.054
Receitas	3.269	1.227	6.113	6.405	2.326	3.314	3.772	72.520	3.249	125.343
Despesas	(5.407)	(1.258)	(1.651)	(27.450)	(49.471)	(11.271)	(36.772)	(4.976)	(69.724)	(80.289)
Resultado Antes Tributação/Participações	(93.365)	(108.699)	(98.022)	(202.932)	(190.838)	(87.713)	(21.908)	77.160	(255.465)	6.810
Provisão para IR e Contribuição Social	0	0	0	0	0	0	(423)	(9.499)	0	0
IR Diferido	3.643	4.238	12.671	85.344	4.191	11.083	38.163	26.084	39.541	0
Imp. Renda E Contr.social Diferidos	3.643	4.238	12.671	85.344	4.191	11.083	38.163	26.084	39.541	0
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0	(1.377)	0	0	(682)
Participações	0	0	0	0	0	0	(1.377)	0	0	(682)
Contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Exercício	(89.722)	(104.461)	(85.351)	(117.588)	(186.647)	(76.631)	14.455	93.745	(215.924)	6.128

GUARARAPES	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	665.525	578.494	544.415	446.732	370.823	442.277	276.063	250.287	241.472	170.284
Deduções da Receita Bruta	(105.085)	(127.243)	(118.406)	(96.802)	(64.769)	(73.466)	(45.279)	(40.299)	(38.371)	(25.429)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	560.440	451.250	426.009	349.930	306.054	368.811	230.784	209.988	203.102	144.855
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(378.649)	(313.381)	(294.637)	(269.452)	(231.362)	(245.241)	(169.501)	(143.405)	(140.093)	(104.067)
Resultado Bruto	181.791	137.869	131.372	80.478	74.692	123.570	61.283	66.583	63.009	40.788
Despesas/Receitas Operacionais	69.514	127.947	(3.792)	91.867	5.277	31.000	51.736	92.390	93.260	88.010
Com Vendas	(21.890)	(21.185)	(23.742)	(23.278)	(22.417)	(24.539)	(18.177)	(16.797)	(17.748)	(15.116)
Gerais e Administrativas	(44.356)	(48.478)	(124.100)	(45.383)	(37.077)	(41.018)	(34.850)	(33.685)	(36.504)	(30.801)
Financeiras	10.409	29.256	(25.463)	25.072	16.081	27.761	21.507	16.008	30.644	29.558
Outras Receitas Operacionais	81.260	84.020	93.824	106.225	52.249	58.116	59.479	98.772	93.590	85.061
Outras Despesas Operacionais	(12.510)	(20.593)	(9.490)	(6.548)	(6.967)	(6.058)	(5.394)	(5.001)	(5.334)	(5.932)
Resultado da Equivalência Patrimonial	56.601	104.928	85.179	35.779	3.409	16.738	29.171	33.093	28.612	25.241
Resultado Operacional	251.305	265.816	127.580	172.345	79.969	154.570	113.019	158.973	156.269	128.798
Resultado Não Operacional	(104)	60	(163)	107	(3.591)	(1.683)	(2.805)	(321)	(6.379)	(5.442)
Receitas	61	60	0	107	0	174	291	256	496	138
Despesas	(165)	0	(163)	0	(3.591)	(1.857)	(3.096)	(577)	(6.875)	(5.580)
Resultado Antes Tributação/Participações	251.201	265.876	127.417	172.452	76.378	152.887	110.215	158.652	149.889	123.356
Provisão para IR e Contribuição Social	(66.062)	(56.142)	(39.371)	(33.747)	(18.308)	(36.958)	(21.269)	(32.017)	(32.288)	(25.023)
IR Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Exercício	185.139	209.734	88.046	138.705	58.069	115.929	88.945	126.635	117.601	98.333

<b>KARSTEN</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	286.910	302.119	307.789	367.629	364.925	387.231	352.063	324.124	361.890	292.147
Deduções da Receita Bruta	(47.993)	(45.675)	(41.380)	(40.359)	(28.084)	(27.532)	(25.661)	(25.778)	(26.435)	(23.191)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	238.917	256.443	266.409	327.269	336.841	359.698	326.402	298.346	335.455	268.956
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(153.238)	(178.325)	(180.139)	(215.180)	(216.552)	(200.536)	(194.288)	(194.806)	(196.168)	(187.816)
Resultado Bruto	85.679	78.118	86.270	112.090	120.289	159.163	132.114	103.540	139.287	81.140
Despesas/Receitas Operacionais	(75.967)	(110.048)	(80.035)	(94.606)	(105.038)	(121.139)	(114.799)	(98.793)	(107.087)	(74.741)
Com Vendas	(51.456)	(51.254)	(49.436)	(56.580)	(58.965)	(64.226)	(57.849)	(49.777)	(54.169)	(45.432)
Gerais e Administrativas	(14.349)	(24.050)	(18.383)	(20.688)	(23.346)	(28.116)	(26.887)	(26.565)	(26.924)	(23.921)
Financeiras	(8.228)	528	(8.886)	(10.342)	(23.588)	(25.326)	(25.448)	(18.270)	(19.597)	(2.712)
Outras Receitas Operacionais	1.251	5.542	3.211	607	8.532	2.383	2.537	2.557	910	1.866
Outras Despesas Operacionais	(5.637)	(5.696)	(6.557)	(7.577)	(7.708)	(5.825)	(5.155)	(4.657)	(6.969)	(4.898)
Resultado da Equivalência Patrimonial	2.452	(35.118)	16	(25)	36	(31)	(1.998)	(2.081)	(338)	355
Resultado Operacional	9.712	(31.930)	6.235	17.484	15.251	38.024	17.315	4.747	32.201	6.399
Resultado Não Operacional	(115)	1.039	(655)	638	1.702	(9.415)	(4.657)	(1.015)	251	1.948
Receitas	1.290	2.633	921	3.170	637	654	5.913	4.450	943	3.092
Despesas	(1.405)	(1.594)	(1.576)	(2.532)	1.065	(10.069)	(10.570)	(5.465)	(692)	(1.143)
Resultado Antes Tributação/Participações	9.597	(30.892)	5.580	18.122	16.953	28.609	12.658	3.732	32.452	8.348
Provisão para IR e Contribuição Social	(1.908)	(1.169)	(2.463)	(6.381)	(5.223)	(13.885)	(6.284)	(4.351)	(13.551)	(2.666)
IR Diferido	(72)	127	148	365	(2.508)	4.094	1.511	2.287	2.471	0
Participações/Contribuições Estatutárias	(1.153)	0	(496)	(1.743)	(1.539)	(2.862)	(1.620)	(453)	(2.137)	(568)
Participações	(1.153)	0	(496)	(1.743)	(1.539)	(2.862)	(1.620)	(453)	(2.137)	(568)
Contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	4.500	0	1.708	5.335	6.207	9.982	8.325	2.866	0	0
Lucro/Prejuízo do Exercício	10.964	(31.934)	4.476	15.697	13.890	25.937	14.590	4.082	19.234	5.113

<b>CEDRO E CACHOEIRA</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	266.713	228.990	263.534	314.653	245.217	307.114	318.557	385.208	407.086	406.539
Deduções da Receita Bruta	(43.849)	(41.645)	(42.849)	(49.124)	(29.918)	(43.808)	(52.361)	(58.577)	(63.956)	(63.843)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	222.864	187.345	220.684	265.528	215.299	263.306	266.196	326.631	343.129	342.696
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(200.439)	(166.927)	(178.562)	(203.585)	(173.747)	(208.922)	(204.162)	(245.684)	(270.859)	(311.366)
Resultado Bruto	22.425	20.418	42.123	61.943	41.553	54.384	62.034	80.947	72.270	31.330
Despesas/Receitas Operacionais	(28.796)	(45.097)	(23.287)	(24.871)	(22.656)	(37.234)	(33.808)	(42.449)	(94.371)	(63.918)
Com Vendas	(19.364)	(23.730)	(20.036)	(20.941)	(20.152)	(26.540)	(25.843)	(31.696)	(45.126)	(33.900)
Gerais e Administrativas	(11.113)	(15.032)	(15.006)	(15.218)	(16.181)	(17.907)	(19.445)	(20.061)	(20.162)	(23.996)
Financeiras	(1.933)	12.084	(6.580)	(2.991)	1.019	(9.321)	(5.868)	(2.962)	(30.402)	(7.388)
Outras Receitas Operacionais	4.365	5.208	2.169	1.052	7.427	1.783	3.266	3.470	1.716	3.029
Outras Despesas Operacionais	(6.010)	(4.534)	(3.288)	(3.986)	(7.399)	(5.662)	(6.416)	(5.666)	(5.805)	(7.260)
Resultado da Equivalência Patrimonial	5.259	(19.094)	19.455	17.214	12.629	20.413	20.498	14.465	5.408	5.596
Resultado Operacional	(6.371)	(24.679)	18.835	37.072	18.897	17.150	28.226	38.499	(22.101)	(32.588)
Resultado Não Operacional	796	1.904	4.434	(998)	(1.436)	4.598	1.181	3.155	13.161	5.768
Receitas	2.006	2.233	5.697	2.530	3.306	7.695	2.792	5.994	20.165	28.664
Despesas	(1.210)	(328)	(1.264)	(3.528)	(4.742)	(3.097)	(1.611)	(2.840)	(7.004)	(22.896)
Resultado Antes Tributação/Participações	(5.575)	(22.775)	23.269	36.075	17.460	21.748	29.407	41.654	(8.940)	(26.819)
Provisão para IR e Contribuição Social	0	(2)	(469)	(3.427)	(1.492)	(585)	(1.715)	(6.424)	12.704	614
IR Diferido	642	1.854	(217)	(1.508)	(680)	(138)	(855)	0	0	0
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	(1.596)	(2.379)	(966)	(1.880)	(1.804)	(1.850)	(376)	0
Participações	0	0	(1.596)	(2.379)	(966)	(1.880)	(1.804)	(1.850)	(376)	0
Contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	7.752	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Exercício	(4.933)	(20.923)	28.740	28.760	14.322	19.145	25.033	33.380	3.388	(26.205)

<b>SANTANENSE</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	304.287	307.935	294.796	316.805	275.454	278.464	280.210	327.619	342.950	291.385
Deduções da Receita Bruta	(60.322)	(59.319)	(57.483)	(62.858)	(46.287)	(44.364)	(46.167)	(49.844)	(52.789)	(46.708)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	243.965	248.616	237.313	253.947	229.167	234.100	234.043	277.776	290.161	244.677
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(186.912)	(190.961)	(149.854)	(174.301)	(187.001)	(192.503)	(200.277)	(206.071)	(220.153)	(200.570)
Resultado Bruto	57.053	57.655	87.459	79.646	42.166	41.597	33.766	71.704	70.008	44.107
Despesas/Receitas Operacionais	(50.119)	(50.507)	(34.741)	(52.075)	(71.890)	(64.911)	(53.719)	(54.610)	(77.538)	(54.468)
Com Vendas	(21.988)	(22.377)	(19.162)	(20.939)	(25.854)	(21.758)	(23.630)	(25.335)	(25.444)	(26.094)
Gerais e Administrativas	(15.881)	(13.671)	(13.615)	(10.644)	(12.850)	(11.038)	(12.556)	(11.341)	(14.497)	(13.250)
Financeiras	(11.774)	(10.230)	(1.808)	(13.203)	(23.465)	(31.288)	(15.887)	(18.238)	(37.179)	(20.271)
Outras Receitas Operacionais	0	0	0	0	1.274	2.697	3.318	2.895	4.729	4.968
Outras Despesas Operacionais	(20)	(4.271)	(234)	(6.471)	(7.746)	(1.918)	(13.326)	(3.703)	(3.834)	(1.878)
Resultado da Equivalência Patrimonial	(456)	42	78	(818)	(3.249)	(1.605)	8.362	1.112	(1.314)	2.057
Resultado Operacional	6.934	7.147	52.718	27.571	(29.724)	(23.314)	(19.953)	17.095	(7.530)	(10.361)
Resultado Não Operacional	83	13	(196)	35	8.928	1.972	(99)	(2.522)	(958)	(2.260)
Receitas	83	13	0	35	8.984	1.986	1.060	904	758	1.467
Despesas	0	0	(196)	0	(56)	(14)	(1.159)	(3.426)	(1.716)	(3.728)
Resultado Antes Tributação/Participações	7.017	7.160	52.521	27.606	(20.796)	(21.342)	(20.052)	14.572	(8.488)	(12.622)
Provisão para IR e Contribuição Social	(1.815)	(922)	(11.910)	(4.656)	(21.709)	46	11.276	(1.729)	9.844	7.504
Imposto De Renda	0	0	0	0	(15.915)	(17)	7.652	(841)	6.390	0
Contribuição Social	0	0	0	0	(5.794)	63	3.623	(889)	3.454	7.504
IR Diferido	0	0	0	0	0	0	0	1.682	0	0
Item Extraordinário - Refis	0	0	0	0	0	0	0	1.682	0	0
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Exercício	5.202	6.238	40.611	22.950	(42.505)	(21.296)	(8.776)	14.525	1.356	(5.118)

## APÊNDICE 3 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS

HERING	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Análise financeira</b>										
<b>Liquidez Imediata</b>	<b>0,89</b>	<b>0,04</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>0,08</b>	<b>0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>0,04</b>
Disponível - Disp	154.866	5.385	4.626	8.340	7.093	3.512	28.894	68.443	81.248	14.645
Passivo Circulante - PC	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
<b>Liquidez Seca</b>	<b>1,69</b>	<b>1,03</b>	<b>0,80</b>	<b>0,91</b>	<b>0,72</b>	<b>0,56</b>	<b>0,58</b>	<b>0,83</b>	<b>0,82</b>	<b>1,03</b>
Ativo Circulante - AC	350.670	169.862	175.914	202.483	168.749	222.237	328.360	408.544	421.065	498.379
Estoques - Est	56.028	43.629	35.911	46.524	43.328	78.715	112.282	120.406	130.618	120.990
Passivo Circulante - PC	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>2,01</b>	<b>1,39</b>	<b>1,01</b>	<b>1,19</b>	<b>0,97</b>	<b>0,86</b>	<b>0,88</b>	<b>1,18</b>	<b>1,19</b>	<b>1,35</b>
Ativo Circulante - AC	350.670	169.862	175.914	202.483	168.749	222.237	328.360	408.544	421.065	498.379
Passivo Circulante - PC	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
<b>Liquidez Geral</b>	<b>0,73</b>	<b>0,39</b>	<b>0,36</b>	<b>0,38</b>	<b>0,35</b>	<b>0,32</b>	<b>0,46</b>	<b>0,75</b>	<b>0,71</b>	<b>0,95</b>
Ativo Circulante - AC	350.670	169.862	175.914	202.483	168.749	222.237	328.360	408.544	421.065	498.379
Ativo Realizável a Longo Prazo - ARLP	101.273	106.087	101.535	102.739	119.266	143.314	111.607	125.878	94.040	48.451
Passivo Circulante - PC	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP	441.074	585.874	592.934	628.249	660.636	870.060	593.673	362.925	371.894	204.598
<b>Análise estrutural</b>										
<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	<b>223,87%</b>	<b>1.257,65%</b>	<b>2.242,97%</b>	<b>66.141,54%</b>	<b>3.573,61%</b>	<b>10.191,98%</b>	<b>626,91%</b>	<b>286,79%</b>	<b>258,33%</b>	<b>139,37%</b>
Capital de Terceiros - CT	615.129	708.267	766.886	798.772	834.249	1.127.344	966.695	709.420	726.002	572.767
Patrimônio Líquido - PL	274.773	56.317	34.191	1.208	23.345	11.061	154.200	247.366	281.040	410.973
<b>Composição da Exigibilidade</b>	<b>28,30%</b>	<b>17,28%</b>	<b>22,68%</b>	<b>21,35%</b>	<b>20,81%</b>	<b>22,82%</b>	<b>38,59%</b>	<b>48,84%</b>	<b>48,78%</b>	<b>64,28%</b>
Passivo Circulante - PC	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
Capital de Terceiros - CT	615.129	708.267	766.886	798.772	834.249	1.127.344	966.695	709.420	726.002	572.767
<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	<b>159,39%</b>	<b>867,65%</b>	<b>1.531,50%</b>	<b>40.967,86%</b>	<b>2.439,86%</b>	<b>6.987,14%</b>	<b>441,59%</b>	<b>170,74%</b>	<b>174,91%</b>	<b>106,31%</b>
Ativo Permanente - AP	437.959	488.634	523.627	494.757	569.579	772.855	680.927	422.363	491.573	436.910
Patrimônio Líquido - PL	274.773	56.317	34.191	1.208	23.345	11.061	154.200	247.366	281.040	410.973
<b>Capitalização</b>	<b>20,01%</b>	<b>5,78%</b>	<b>2,21%</b>	<b>1,48%</b>	<b>1,72%</b>	<b>7,31%</b>	<b>19,33%</b>	<b>26,91%</b>	<b>34,76%</b>	<b>N/A</b>
Patrimônio Líquido Médio - PLM	165.545	45.254	17.699	12.276	17.203	82.631	200.783	264.203	346.006	N/A
Ativo Médio - AM	827.243	782.830	800.528	828.787	998.000	1.129.650	1.038.840	981.914	995.391	N/A
<b>Imob. de Recursos Não-Correntes</b>	<b>61,18%</b>	<b>76,09%</b>	<b>83,50%</b>	<b>78,60%</b>	<b>83,27%</b>	<b>87,71%</b>	<b>91,05%</b>	<b>69,21%</b>	<b>75,29%</b>	<b>70,98%</b>
Ativo Permanente - AP	437.959	488.634	523.627	494.757	569.579	772.855	680.927	422.363	491.573	436.910
Patrimônio Líquido - PL	274.773	56.317	34.191	1.208	23.345	11.061	154.200	247.366	281.040	410.973
Exig. a Longo Prazo - PELP	441.074	585.874	592.934	628.249	660.636	870.060	593.673	362.925	371.894	204.598
<b>Análise econômica</b>										
<b>Margem Líquida</b>	<b>5,06%</b>	<b>5,21%</b>	<b>9,67%</b>	<b>-5,31%</b>	<b>3,90%</b>	<b>-40,56%</b>	<b>-17,32%</b>	<b>0,21%</b>	<b>-51,64%</b>	<b>0,25%</b>
Lucro Líquido - LL	18.693	18.040	33.055	(20.137)	14.403	(194.697)	(101.579)	1.385	(345.282)	1.750
Vendas Líquidas - VL	369.243	346.224	341.847	379.315	369.597	480.054	586.597	664.852	668.578	706.941
<b>Rentabilidade do Ativo (1)</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,30%</b>	<b>4,13%</b>	<b>-2,43%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-17,24%</b>	<b>-9,78%</b>	<b>0,14%</b>	<b>-34,69%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	18.693	18.040	33.055	(20.137)	14.403	(194.697)	(101.579)	1.385	(345.282)	N/A
Ativo Médio - AM	827.243	782.830	800.528	828.787	998.000	1.129.650	1.038.840	981.914	995.391	N/A
<b>Rentabilidade do Ativo (2)</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,30%</b>	<b>4,13%</b>	<b>-2,43%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-17,24%</b>	<b>-9,78%</b>	<b>0,14%</b>	<b>-34,69%</b>	<b>N/A</b>
Margem Líquida - ML	5,06%	5,21%	9,67%	-5,31%	3,90%	-40,56%	-17,32%	0,21%	-51,64%	N/A
Produtividade - Prod	0,45	0,44	0,43	0,46	0,37	0,42	0,56	0,68	0,67	N/A
<b>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</b>	<b>11,29%</b>	<b>39,86%</b>	<b>186,76%</b>	<b>-164,03%</b>	<b>83,72%</b>	<b>-235,62%</b>	<b>-50,59%</b>	<b>0,52%</b>	<b>-99,79%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	18.693	18.040	33.055	(20.137)	14.403	(194.697)	(101.579)	1.385	(345.282)	N/A
Patrimônio Líquido Médio - PLM	165.545	45.254	17.699	12.276	17.203	82.631	200.783	264.203	346.006	N/A
<b>Produtividade</b>	<b>0,45</b>	<b>0,44</b>	<b>0,43</b>	<b>0,46</b>	<b>0,37</b>	<b>0,42</b>	<b>0,56</b>	<b>0,68</b>	<b>0,67</b>	<b>N/A</b>
Vendas Líquidas - VL	369.243	346.224	341.847	379.315	369.597	480.054	586.597	664.852	668.578	N/A
Ativo Médio - AM	827.243	782.830	800.528	828.787	998.000	1.129.650	1.038.840	981.914	995.391	N/A
<b>Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>5,00</b>	<b>-17,30</b>	<b>45,23</b>	<b>-67,51</b>	<b>58,01</b>	<b>-13,67</b>	<b>-5,17</b>	<b>3,72</b>	<b>-2,88</b>	<b>N/A</b>
Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL	11,29%	39,86%	186,76%	-164,03%	83,72%	-235,62%	-50,59%	0,52%	-99,79%	N/A
Rentabilidade do Ativo - RA	2,26%	2,30%	4,13%	-2,43%	1,44%	-17,24%	-9,78%	0,14%	-34,69%	N/A



TEKA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Análise financeira</b>										
<b>Liquidez Imediata</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>
Disponível - Disp	1.282	450	2.711	394	10.914	12.343	19.755	6.237	4.860	17.295
Passivo Circulante - PC	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
<b>Liquidez Seca</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>	<b>0,14</b>	<b>0,18</b>	<b>0,27</b>	<b>0,39</b>	<b>0,62</b>	<b>0,50</b>	<b>0,44</b>	<b>0,69</b>
Ativo Circulante - AC	73.309	81.408	93.410	87.668	104.428	184.270	275.425	202.796	210.780	303.535
Estoques - Est	48.664	37.743	37.236	24.602	20.996	59.911	77.710	65.553	70.034	69.350
Passivo Circulante - PC	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>0,17</b>	<b>0,18</b>	<b>0,22</b>	<b>0,24</b>	<b>0,34</b>	<b>0,58</b>	<b>0,87</b>	<b>0,74</b>	<b>0,66</b>	<b>0,89</b>
Ativo Circulante - AC	73.309	81.408	93.410	87.668	104.428	184.270	275.425	202.796	210.780	303.535
Passivo Circulante - PC	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
<b>Liquidez Geral</b>	<b>0,29</b>	<b>0,31</b>	<b>0,37</b>	<b>0,37</b>	<b>0,34</b>	<b>0,55</b>	<b>0,63</b>	<b>0,55</b>	<b>0,44</b>	<b>0,61</b>
Ativo Circulante - AC	73.309	81.408	93.410	87.668	104.428	184.270	275.425	202.796	210.780	303.535
Ativo Realizável a Longo Prazo - ARLP	176.192	179.698	187.369	180.458	111.547	144.436	134.495	141.874	153.703	64.916
Passivo Circulante - PC	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP	434.120	371.885	351.675	362.121	332.358	282.847	330.387	352.169	504.153	261.677
<b>Análise estrutural</b>										
<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	<b>-250,23%</b>	<b>-308,55%</b>	<b>-455,61%</b>	<b>-818,19%</b>	<b>1.983,84%</b>	<b>1.497,98%</b>	<b>491,58%</b>	<b>468,94%</b>	<b>1.825,32%</b>	<b>173,58%</b>
Capital de Terceiros - CT	868.642	833.390	767.623	721.749	637.979	599.858	647.807	624.431	821.937	601.844
Patrimônio Líquido - PL	(347.142)	(270.095)	(168.483)	(88.213)	32.159	40.044	131.781	133.157	45.030	346.726
<b>Composição da Exigibilidade</b>	<b>50,02%</b>	<b>55,38%</b>	<b>54,19%</b>	<b>49,83%</b>	<b>47,90%</b>	<b>52,85%</b>	<b>49,00%</b>	<b>43,60%</b>	<b>38,66%</b>	<b>56,52%</b>
Passivo Circulante - PC	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
Capital de Terceiros - CT	868.642	833.390	767.623	721.749	637.979	599.858	647.807	624.431	821.937	601.844
<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	<b>-78,35%</b>	<b>-111,88%</b>	<b>-188,96%</b>	<b>-414,23%</b>	<b>1.412,25%</b>	<b>777,13%</b>	<b>280,52%</b>	<b>310,10%</b>	<b>1.115,89%</b>	<b>167,31%</b>
Ativo Permanente - AP	271.999	302.189	318.361	365.409	454.163	311.196	369.667	412.918	502.483	580.118
Patrimônio Líquido - PL	(347.142)	(270.095)	(168.483)	(88.213)	32.159	40.044	131.781	133.157	45.030	346.726
<b>Capitalização</b>	<b>-56,90%</b>	<b>-37,73%</b>	<b>-20,82%</b>	<b>-4,30%</b>	<b>5,51%</b>	<b>12,10%</b>	<b>17,24%</b>	<b>10,97%</b>	<b>21,58%</b>	<b>N/A</b>
Patrimônio Líquido Médio - PLM	(308.619)	(219.289)	(128.348)	(28.027)	36.102	85.913	132.469	89.093	195.878	N/A
Ativo Médio - AM	542.398	581.218	616.338	651.836	655.020	709.745	768.588	812.277	907.768	N/A
<b>Imob. de Recursos Não-Correntes</b>	<b>312,72%</b>	<b>296,88%</b>	<b>173,79%</b>	<b>133,41%</b>	<b>124,59%</b>	<b>96,38%</b>	<b>79,99%</b>	<b>85,08%</b>	<b>91,50%</b>	<b>95,35%</b>
Ativo Permanente - AP	271.999	302.189	318.361	365.409	454.163	311.196	369.667	412.918	502.483	580.118
Patrimônio Líquido - PL	(347.142)	(270.095)	(168.483)	(88.213)	32.159	40.044	131.781	133.157	45.030	346.726
Exig. a Longo Prazo - PELP	434.120	371.885	351.675	362.121	332.358	282.847	330.387	352.169	504.153	261.677
<b>Análise econômica</b>										
<b>Margem Líquida</b>	<b>-29,87%</b>	<b>-34,21%</b>	<b>-30,67%</b>	<b>-49,12%</b>	<b>-69,40%</b>	<b>-12,65%</b>	<b>2,11%</b>	<b>13,89%</b>	<b>-31,49%</b>	<b>0,92%</b>
Lucro Líquido - LL	(89.722)	(104.461)	(85.351)	(117.588)	(186.647)	(76.631)	14.455	93.745	(215.924)	6.128
Vendas Líquidas - VL	300.401	305.375	278.245	239.407	268.928	605.592	685.010	674.692	685.724	666.843
<b>Rentabilidade do Ativo (1)</b>	<b>-16,54%</b>	<b>-17,97%</b>	<b>-13,85%</b>	<b>-18,04%</b>	<b>-28,49%</b>	<b>-10,80%</b>	<b>1,88%</b>	<b>11,54%</b>	<b>-23,79%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	(89.722)	(104.461)	(85.351)	(117.588)	(186.647)	(76.631)	14.455	93.745	(215.924)	N/A
Ativo Médio - AM	542.398	581.218	616.338	651.836	655.020	709.745	768.588	812.277	907.768	N/A
<b>Rentabilidade do Ativo (2)</b>	<b>-16,54%</b>	<b>-17,97%</b>	<b>-13,85%</b>	<b>-18,04%</b>	<b>-28,49%</b>	<b>-10,80%</b>	<b>1,88%</b>	<b>11,54%</b>	<b>-23,79%</b>	<b>N/A</b>
Margem Líquida - ML	-29,87%	-34,21%	-30,67%	-49,12%	-69,40%	-12,65%	2,11%	13,89%	-31,49%	N/A
Produtividade - Prod	0,55	0,53	0,45	0,37	0,41	0,85	0,89	0,83	0,76	N/A
<b>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</b>	<b>29,07%</b>	<b>47,64%</b>	<b>66,50%</b>	<b>419,55%</b>	<b>-517,01%</b>	<b>-89,20%</b>	<b>10,91%</b>	<b>105,22%</b>	<b>-110,23%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	(89.722)	(104.461)	(85.351)	(117.588)	(186.647)	(76.631)	14.455	93.745	(215.924)	N/A
Patrimônio Líquido Médio - PLM	(308.619)	(219.289)	(128.348)	(28.027)	36.102	85.913	132.469	89.093	195.878	N/A
<b>Produtividade</b>	<b>0,55</b>	<b>0,53</b>	<b>0,45</b>	<b>0,37</b>	<b>0,41</b>	<b>0,85</b>	<b>0,89</b>	<b>0,83</b>	<b>0,76</b>	<b>N/A</b>
Vendas Líquidas - VL	300.401	305.375	278.245	239.407	268.928	605.592	685.010	674.692	685.724	N/A
Ativo Médio - AM	542.398	581.218	616.338	651.836	655.020	709.745	768.588	812.277	907.768	N/A
<b>Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>-1,76</b>	<b>2,65</b>	<b>-4,80</b>	<b>23,26</b>	<b>18,14</b>	<b>-8,26</b>	<b>-5,80</b>	<b>9,12</b>	<b>-4,63</b>	<b>N/A</b>
Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL	29,07%	47,64%	66,50%	419,55%	-517,01%	-89,20%	10,91%	105,22%	-110,23%	N/A
Rentabilidade do Ativo - RA	-16,54%	-17,97%	-13,85%	-18,04%	-28,49%	-10,80%	1,88%	11,54%	-23,79%	N/A

GUARARAPES	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Análise financeira</b>										
<b>Liquidez Imediata</b>	<b>0,68</b>	<b>1,31</b>	<b>0,90</b>	<b>0,26</b>	<b>0,19</b>	<b>0,08</b>	<b>0,55</b>	<b>0,10</b>	<b>0,16</b>	<b>2,80</b>
Disponível - Disp	103.644	174.917	101.254	26.488	11.212	5.935	35.384	5.224	8.034	151.331
Passivo Circulante - PC	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
<b>Liquidez Seca</b>	<b>2,43</b>	<b>2,83</b>	<b>2,51</b>	<b>2,02</b>	<b>2,11</b>	<b>1,53</b>	<b>1,96</b>	<b>2,46</b>	<b>2,83</b>	<b>3,89</b>
Ativo Circulante - AC	455.689	443.947	336.627	266.087	173.536	175.009	167.312	165.384	185.406	233.915
Estoques - Est	82.465	64.824	55.332	60.171	50.410	58.810	40.411	31.922	42.833	23.786
Passivo Circulante - PC	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>2,97</b>	<b>3,32</b>	<b>3,00</b>	<b>2,61</b>	<b>2,97</b>	<b>2,31</b>	<b>2,58</b>	<b>3,04</b>	<b>3,69</b>	<b>4,33</b>
Ativo Circulante - AC	455.689	443.947	336.627	266.087	173.536	175.009	167.312	165.384	185.406	233.915
Passivo Circulante - PC	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
<b>Liquidez Geral</b>	<b>1,74</b>	<b>1,62</b>	<b>1,35</b>	<b>1,85</b>	<b>1,82</b>	<b>1,95</b>	<b>2,60</b>	<b>1,98</b>	<b>3,53</b>	<b>4,12</b>
Ativo Circulante - AC	455.689	443.947	336.627	266.087	173.536	175.009	167.312	165.384	185.406	233.915
Ativo Realizável a Longo Prazo - ARLP	1.508	2.392	3.040	4.146	853	1.517	1.348	967	1.227	1.620
Passivo Circulante - PC	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP	108.574	141.616	139.896	44.242	37.189	14.704	194	29.818	2.600	3.133
<b>Análise estrutural</b>										
<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	<b>20,65%</b>	<b>24,50%</b>	<b>26,44%</b>	<b>15,90%</b>	<b>11,11%</b>	<b>9,14%</b>	<b>6,60%</b>	<b>8,47%</b>	<b>5,32%</b>	<b>5,88%</b>
Capital de Terceiros - CT	262.097	275.518	252.114	146.043	95.586	90.508	64.977	84.164	52.896	57.101
Patrimônio Líquido - PL	1.269.100	1.124.604	953.491	918.680	860.446	990.758	984.552	993.270	993.674	970.700
<b>Composição da Exigibilidade</b>	<b>58,57%</b>	<b>48,60%</b>	<b>44,51%</b>	<b>69,71%</b>	<b>61,09%</b>	<b>83,75%</b>	<b>99,70%</b>	<b>64,57%</b>	<b>95,08%</b>	<b>94,51%</b>
Passivo Circulante - PC	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
Capital de Terceiros - CT	262.097	275.518	252.114	146.043	95.586	90.508	64.977	84.164	52.896	57.101
<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	<b>84,63%</b>	<b>84,81%</b>	<b>90,82%</b>	<b>86,48%</b>	<b>90,84%</b>	<b>91,32%</b>	<b>89,47%</b>	<b>91,73%</b>	<b>86,54%</b>	<b>81,62%</b>
Ativo Permanente - AP	1.074.000	953.782	865.939	794.490	781.643	904.740	880.870	911.083	859.936	792.266
Patrimônio Líquido - PL	1.269.100	1.124.604	953.491	918.680	860.446	990.758	984.552	993.270	993.674	970.700
<b>Capitalização</b>	<b>81,66%</b>	<b>79,75%</b>	<b>82,46%</b>	<b>88,04%</b>	<b>90,87%</b>	<b>92,70%</b>	<b>92,99%</b>	<b>93,55%</b>	<b>94,70%</b>	<b>N/A</b>
Patrimônio Líquido Médio - PLM	1.196.852	1.039.048	936.086	889.563	925.602	987.655	988.911	993.472	982.187	N/A
Ativo Médio - AM	1.465.659	1.302.863	1.135.164	1.010.378	1.018.649	1.065.398	1.063.482	1.062.002	1.037.185	N/A
<b>Imob. de Recursos Não-Correntes</b>	<b>77,96%</b>	<b>75,33%</b>	<b>79,20%</b>	<b>82,51%</b>	<b>87,08%</b>	<b>89,98%</b>	<b>89,45%</b>	<b>89,05%</b>	<b>86,32%</b>	<b>81,36%</b>
Ativo Permanente - AP	1.074.000	953.782	865.939	794.490	781.643	904.740	880.870	911.083	859.936	792.266
Patrimônio Líquido - PL	1.269.100	1.124.604	953.491	918.680	860.446	990.758	984.552	993.270	993.674	970.700
Exig. a Longo Prazo - PELP	108.574	141.616	139.896	44.242	37.189	14.704	194	29.818	2.600	3.133
<b>Análise econômica</b>										
<b>Margem Líquida</b>	<b>33,03%</b>	<b>46,48%</b>	<b>20,67%</b>	<b>39,64%</b>	<b>18,97%</b>	<b>31,43%</b>	<b>38,54%</b>	<b>60,31%</b>	<b>57,90%</b>	<b>67,88%</b>
Lucro Líquido - LL	185.139	209.734	88.046	138.705	58.069	115.929	88.945	126.635	117.601	98.333
Vendas Líquidas - VL	560.440	451.250	426.009	349.930	306.054	368.811	230.784	209.988	203.102	144.855
<b>Rentabilidade do Ativo (1)</b>	<b>12,63%</b>	<b>16,10%</b>	<b>7,76%</b>	<b>13,73%</b>	<b>5,70%</b>	<b>10,88%</b>	<b>8,36%</b>	<b>11,92%</b>	<b>11,34%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	185.139	209.734	88.046	138.705	58.069	115.929	88.945	126.635	117.601	N/A
Ativo Médio - AM	1.465.659	1.302.863	1.135.164	1.010.378	1.018.649	1.065.398	1.063.482	1.062.002	1.037.185	N/A
<b>Rentabilidade do Ativo (2)</b>	<b>12,63%</b>	<b>16,10%</b>	<b>7,76%</b>	<b>13,73%</b>	<b>5,70%</b>	<b>10,88%</b>	<b>8,36%</b>	<b>11,92%</b>	<b>11,34%</b>	<b>N/A</b>
Margem Líquida - ML	33,03%	46,48%	20,67%	39,64%	18,97%	31,43%	38,54%	60,31%	57,90%	N/A
Produtividade - Prod	0,38	0,35	0,38	0,35	0,30	0,35	0,22	0,20	0,20	N/A
<b>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</b>	<b>15,47%</b>	<b>20,19%</b>	<b>9,41%</b>	<b>15,59%</b>	<b>6,27%</b>	<b>11,74%</b>	<b>8,99%</b>	<b>12,75%</b>	<b>11,97%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	185.139	209.734	88.046	138.705	58.069	115.929	88.945	126.635	117.601	N/A
Patrimônio Líquido Médio - PLM	1.196.852	1.039.048	936.086	889.563	925.602	987.655	988.911	993.472	982.187	N/A
<b>Produtividade</b>	<b>0,38</b>	<b>0,35</b>	<b>0,38</b>	<b>0,35</b>	<b>0,30</b>	<b>0,35</b>	<b>0,22</b>	<b>0,20</b>	<b>0,20</b>	<b>N/A</b>
Vendas Líquidas - VL	560.440	451.250	426.009	349.930	306.054	368.811	230.784	209.988	203.102	N/A
Ativo Médio - AM	1.465.659	1.302.863	1.135.164	1.010.378	1.018.649	1.065.398	1.063.482	1.062.002	1.037.185	N/A
<b>Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>1,22</b>	<b>-1,25</b>	<b>1,21</b>	<b>-1,14</b>	<b>1,10</b>	<b>-1,08</b>	<b>-1,08</b>	<b>1,07</b>	<b>-1,06</b>	<b>N/A</b>
Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL	15,47%	20,19%	9,41%	15,59%	6,27%	11,74%	8,99%	12,75%	11,97%	N/A
Rentabilidade do Ativo - RA	12,63%	16,10%	7,76%	13,73%	5,70%	10,88%	8,36%	11,92%	11,34%	N/A

KARSTEN	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Análise financeira</b>										
<b>Liquidez Imediata</b>	<b>0,18</b>	<b>0,10</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,07</b>	<b>0,06</b>	<b>0,33</b>	<b>0,18</b>	<b>0,06</b>
Disponível - Disp	9.841	5.443	3.239	4.310	8.470	9.939	8.455	33.498	21.232	5.444
Passivo Circulante - PC	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
<b>Liquidez Seca</b>	<b>2,02</b>	<b>1,59</b>	<b>1,62</b>	<b>1,12</b>	<b>1,00</b>	<b>0,84</b>	<b>0,82</b>	<b>1,18</b>	<b>1,09</b>	<b>1,34</b>
Ativo Circulante - AC	140.379	135.937	157.367	172.852	185.931	217.965	210.734	203.849	200.504	177.791
Estoques - Est	30.790	46.016	60.284	77.315	87.919	95.735	86.989	83.474	72.868	60.110
Passivo Circulante - PC	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>2,59</b>	<b>2,41</b>	<b>2,63</b>	<b>2,03</b>	<b>1,89</b>	<b>1,50</b>	<b>1,39</b>	<b>2,00</b>	<b>1,71</b>	<b>2,03</b>
Ativo Circulante - AC	140.379	135.937	157.367	172.852	185.931	217.965	210.734	203.849	200.504	177.791
Passivo Circulante - PC	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
<b>Liquidez Geral</b>	<b>1,44</b>	<b>1,30</b>	<b>1,62</b>	<b>1,44</b>	<b>1,30</b>	<b>1,25</b>	<b>1,22</b>	<b>1,13</b>	<b>1,23</b>	<b>1,40</b>
Ativo Circulante - AC	140.379	135.937	157.367	172.852	185.931	217.965	210.734	203.849	200.504	177.791
Ativo Realizável a Longo Prazo - ARLP	2.979	4.301	3.283	14.486	22.849	48.140	38.617	18.238	6.757	10.282
Passivo Circulante - PC	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP	45.480	51.610	39.454	44.562	61.989	66.563	53.653	95.084	51.874	47.044
<b>Análise estrutural</b>										
<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	<b>102,82%</b>	<b>113,74%</b>	<b>76,97%</b>	<b>96,66%</b>	<b>117,61%</b>	<b>133,52%</b>	<b>126,88%</b>	<b>115,13%</b>	<b>86,90%</b>	<b>61,20%</b>
Capital de Terceiros - CT	99.766	108.080	99.397	129.901	160.122	212.176	204.856	196.847	169.076	134.583
Patrimônio Líquido - PL	97.030	95.025	129.143	134.395	136.144	158.906	161.459	170.983	194.574	219.910
<b>Composição da Exigibilidade</b>	<b>54,41%</b>	<b>52,25%</b>	<b>60,31%</b>	<b>65,70%</b>	<b>61,29%</b>	<b>68,63%</b>	<b>73,81%</b>	<b>51,70%</b>	<b>69,32%</b>	<b>65,04%</b>
Passivo Circulante - PC	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
Capital de Terceiros - CT	99.766	108.080	99.397	129.901	160.122	212.176	204.856	196.847	169.076	134.583
<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	<b>55,07%</b>	<b>66,16%</b>	<b>52,57%</b>	<b>57,26%</b>	<b>64,26%</b>	<b>66,06%</b>	<b>72,44%</b>	<b>85,24%</b>	<b>80,37%</b>	<b>75,68%</b>
Ativo Permanente - AP	53.438	62.867	67.889	76.957	87.486	104.977	116.963	145.744	156.389	166.421
Patrimônio Líquido - PL	97.030	95.025	129.143	134.395	136.144	158.906	161.459	170.983	194.574	219.910
<b>Capitalização</b>	<b>48,03%</b>	<b>51,93%</b>	<b>53,47%</b>	<b>48,26%</b>	<b>44,21%</b>	<b>43,45%</b>	<b>45,28%</b>	<b>49,98%</b>	<b>57,72%</b>	<b>N/A</b>
Patrimônio Líquido Médio - PLM	96.028	112.084	131.769	135.270	147.525	160.182	166.221	182.779	207.242	N/A
Ativo Médio - AM	199.951	215.822	246.418	280.281	333.674	368.698	367.072	365.740	359.071	N/A
<b>Imob. de Recursos Não-Correntes</b>	<b>37,50%</b>	<b>42,87%</b>	<b>40,27%</b>	<b>43,00%</b>	<b>44,16%</b>	<b>46,56%</b>	<b>54,37%</b>	<b>54,78%</b>	<b>63,46%</b>	<b>62,34%</b>
Ativo Permanente - AP	53.438	62.867	67.889	76.957	87.486	104.977	116.963	145.744	156.389	166.421
Patrimônio Líquido - PL	97.030	95.025	129.143	134.395	136.144	158.906	161.459	170.983	194.574	219.910
Exig. a Longo Prazo - PELP	45.480	51.610	39.454	44.562	61.989	66.563	53.653	95.084	51.874	47.044
<b>Análise econômica</b>										
<b>Margem Líquida</b>	<b>4,59%</b>	<b>-12,45%</b>	<b>1,68%</b>	<b>4,80%</b>	<b>4,12%</b>	<b>7,21%</b>	<b>4,47%</b>	<b>1,37%</b>	<b>5,73%</b>	<b>1,90%</b>
Lucro Líquido - LL	10.964	(31.934)	4.476	15.697	13.890	25.937	14.590	4.082	19.234	5.113
Vendas Líquidas - VL	238.917	256.443	266.409	327.269	336.841	359.698	326.402	298.346	335.455	268.956
<b>Rentabilidade do Ativo (1)</b>	<b>5,48%</b>	<b>-14,80%</b>	<b>1,82%</b>	<b>5,60%</b>	<b>4,16%</b>	<b>7,03%</b>	<b>3,97%</b>	<b>1,12%</b>	<b>5,36%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	10.964	(31.934)	4.476	15.697	13.890	25.937	14.590	4.082	19.234	N/A
Ativo Médio - AM	199.951	215.822	246.418	280.281	333.674	368.698	367.072	365.740	359.071	N/A
<b>Rentabilidade do Ativo (2)</b>	<b>5,48%</b>	<b>-14,80%</b>	<b>1,82%</b>	<b>5,60%</b>	<b>4,16%</b>	<b>7,03%</b>	<b>3,97%</b>	<b>1,12%</b>	<b>5,36%</b>	<b>N/A</b>
Margem Líquida - ML	4,59%	-12,45%	1,68%	4,80%	4,12%	7,21%	4,47%	1,37%	5,73%	N/A
Produtividade - Prod	1,19	1,19	1,08	1,17	1,01	0,98	0,89	0,82	0,93	N/A
<b>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</b>	<b>11,42%</b>	<b>-28,49%</b>	<b>3,40%</b>	<b>11,60%</b>	<b>9,42%</b>	<b>16,19%</b>	<b>8,78%</b>	<b>2,23%</b>	<b>9,28%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	10.964	(31.934)	4.476	15.697	13.890	25.937	14.590	4.082	19.234	N/A
Patrimônio Líquido Médio - PLM	96.028	112.084	131.769	135.270	147.525	160.182	166.221	182.779	207.242	N/A
<b>Produtividade</b>	<b>1,19</b>	<b>1,19</b>	<b>1,08</b>	<b>1,17</b>	<b>1,01</b>	<b>0,98</b>	<b>0,89</b>	<b>0,82</b>	<b>0,93</b>	<b>N/A</b>
Vendas Líquidas - VL	238.917	256.443	266.409	327.269	336.841	359.698	326.402	298.346	335.455	N/A
Ativo Médio - AM	199.951	215.822	246.418	280.281	333.674	368.698	367.072	365.740	359.071	N/A
<b>Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>2,08</b>	<b>-1,93</b>	<b>1,87</b>	<b>-2,07</b>	<b>2,26</b>	<b>-2,30</b>	<b>-2,21</b>	<b>2,00</b>	<b>-1,73</b>	<b>N/A</b>
Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL	11,42%	-28,49%	3,40%	11,60%	9,42%	16,19%	8,78%	2,23%	9,28%	N/A
Rentabilidade do Ativo - RA	5,48%	-14,80%	1,82%	5,60%	4,16%	7,03%	3,97%	1,12%	5,36%	N/A

CEDRO E CACHOEIRA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Análise financeira</b>										
<b>Liquidez Imediata</b>	<b>0,10</b>	<b>0,09</b>	<b>0,14</b>	<b>0,10</b>	<b>0,26</b>	<b>0,24</b>	<b>0,21</b>	<b>0,13</b>	<b>0,18</b>	<b>0,51</b>
Disponível - Disp	9.848	7.430	9.656	8.891	26.212	38.383	32.680	21.175	14.999	51.736
Passivo Circulante - PC	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
<b>Liquidez Seca</b>	<b>0,40</b>	<b>0,46</b>	<b>0,59</b>	<b>0,47</b>	<b>0,54</b>	<b>0,53</b>	<b>0,49</b>	<b>0,36</b>	<b>0,88</b>	<b>1,33</b>
Ativo Circulante - AC	75.214	80.982	83.225	93.850	109.902	162.606	147.009	133.425	129.443	196.562
Estoques - Est	36.268	40.570	41.779	53.291	55.112	78.831	71.289	76.205	57.291	60.214
Passivo Circulante - PC	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>0,77</b>	<b>0,93</b>	<b>1,18</b>	<b>1,08</b>	<b>1,08</b>	<b>1,02</b>	<b>0,95</b>	<b>0,85</b>	<b>1,58</b>	<b>1,92</b>
Ativo Circulante - AC	75.214	80.982	83.225	93.850	109.902	162.606	147.009	133.425	129.443	196.562
Passivo Circulante - PC	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
<b>Liquidez Geral</b>	<b>0,85</b>	<b>0,92</b>	<b>1,12</b>	<b>1,11</b>	<b>1,04</b>	<b>1,03</b>	<b>0,95</b>	<b>0,92</b>	<b>1,08</b>	<b>1,18</b>
Ativo Circulante - AC	75.214	80.982	83.225	93.850	109.902	162.606	147.009	133.425	129.443	196.562
Ativo Realizável a Longo Prazo - ARLP	23.257	18.297	9.436	8.522	16.933	12.191	12.576	29.751	53.778	42.105
Passivo Circulante - PC	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP	18.059	21.070	12.517	5.183	20.786	10.094	12.864	20.580	87.221	99.863
<b>Análise estrutural</b>										
<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	<b>67,00%</b>	<b>58,20%</b>	<b>39,31%</b>	<b>45,08%</b>	<b>60,96%</b>	<b>70,71%</b>	<b>64,87%</b>	<b>66,43%</b>	<b>59,78%</b>	<b>62,86%</b>
Capital de Terceiros - CT	115.342	108.132	83.097	91.870	122.252	168.945	167.612	178.262	169.117	202.272
Patrimônio Líquido - PL	172.142	185.794	211.402	203.816	200.546	238.918	258.401	268.340	282.922	321.797
<b>Composição da Exigibilidade</b>	<b>84,34%</b>	<b>80,51%</b>	<b>84,94%</b>	<b>94,36%</b>	<b>83,00%</b>	<b>94,03%</b>	<b>92,32%</b>	<b>88,45%</b>	<b>48,43%</b>	<b>50,63%</b>
Passivo Circulante - PC	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
Capital de Terceiros - CT	115.342	108.132	83.097	91.870	122.252	168.945	167.612	178.262	169.117	202.272
<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	<b>109,80%</b>	<b>104,77%</b>	<b>95,48%</b>	<b>94,85%</b>	<b>97,71%</b>	<b>97,55%</b>	<b>103,11%</b>	<b>105,62%</b>	<b>95,01%</b>	<b>88,69%</b>
Ativo Permanente - AP	189.013	194.647	201.838	193.315	195.963	233.066	266.428	283.426	268.818	285.402
Patrimônio Líquido - PL	172.142	185.794	211.402	203.816	200.546	238.918	258.401	268.340	282.922	321.797
<b>Capitalização</b>	<b>61,56%</b>	<b>67,50%</b>	<b>70,35%</b>	<b>65,38%</b>	<b>60,15%</b>	<b>59,64%</b>	<b>60,36%</b>	<b>61,34%</b>	<b>61,95%</b>	<b>N/A</b>
Patrimônio Líquido Médio - PLM	178.968	198.598	207.609	202.181	219.732	248.660	263.370	275.631	302.359	N/A
Ativo Médio - AM	290.705	294.213	295.093	309.242	365.331	416.939	436.308	449.320	488.054	N/A
<b>Imob. de Recursos Não-Correntes</b>	<b>99,38%</b>	<b>94,09%</b>	<b>90,14%</b>	<b>92,50%</b>	<b>88,54%</b>	<b>93,60%</b>	<b>98,22%</b>	<b>98,10%</b>	<b>72,63%</b>	<b>67,69%</b>
Ativo Permanente - AP	189.013	194.647	201.838	193.315	195.963	233.066	266.428	283.426	268.818	285.402
Patrimônio Líquido - PL	172.142	185.794	211.402	203.816	200.546	238.918	258.401	268.340	282.922	321.797
Exig. a Longo Prazo - PELP	18.059	21.070	12.517	5.183	20.786	10.094	12.864	20.580	87.221	99.863
<b>Análise econômica</b>										
<b>Margem Líquida</b>	<b>-2,21%</b>	<b>-11,17%</b>	<b>13,02%</b>	<b>10,83%</b>	<b>6,65%</b>	<b>7,27%</b>	<b>9,40%</b>	<b>10,22%</b>	<b>0,99%</b>	<b>-7,65%</b>
Lucro Líquido - LL	(4.933)	(20.923)	28.740	28.760	14.322	19.145	25.033	33.380	3.388	(26.205)
Vendas Líquidas - VL	222.864	187.345	220.684	265.528	215.299	263.306	266.196	326.631	343.129	342.696
<b>Rentabilidade do Ativo (1)</b>	<b>-1,70%</b>	<b>-7,11%</b>	<b>9,74%</b>	<b>9,30%</b>	<b>3,92%</b>	<b>4,59%</b>	<b>5,74%</b>	<b>7,43%</b>	<b>0,69%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	(4.933)	(20.923)	28.740	28.760	14.322	19.145	25.033	33.380	3.388	N/A
Ativo Médio - AM	290.705	294.213	295.093	309.242	365.331	416.939	436.308	449.320	488.054	N/A
<b>Rentabilidade do Ativo (2)</b>	<b>-1,70%</b>	<b>-7,11%</b>	<b>9,74%</b>	<b>9,30%</b>	<b>3,92%</b>	<b>4,59%</b>	<b>5,74%</b>	<b>7,43%</b>	<b>0,69%</b>	<b>N/A</b>
Margem Líquida - ML	-2,21%	-11,17%	13,02%	10,83%	6,65%	7,27%	9,40%	10,22%	0,99%	N/A
Produtividade - Prod	0,77	0,64	0,75	0,86	0,59	0,63	0,61	0,73	0,70	N/A
<b>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</b>	<b>-2,76%</b>	<b>-10,54%</b>	<b>13,84%</b>	<b>14,23%</b>	<b>6,52%</b>	<b>7,70%</b>	<b>9,50%</b>	<b>12,11%</b>	<b>1,12%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	(4.933)	(20.923)	28.740	28.760	14.322	19.145	25.033	33.380	3.388	N/A
Patrimônio Líquido Médio - PLM	178.968	198.598	207.609	202.181	219.732	248.660	263.370	275.631	302.359	N/A
<b>Produtividade</b>	<b>0,77</b>	<b>0,64</b>	<b>0,75</b>	<b>0,86</b>	<b>0,59</b>	<b>0,63</b>	<b>0,61</b>	<b>0,73</b>	<b>0,70</b>	<b>N/A</b>
Vendas Líquidas - VL	222.864	187.345	220.684	265.528	215.299	263.306	266.196	326.631	343.129	N/A
Ativo Médio - AM	290.705	294.213	295.093	309.242	365.331	416.939	436.308	449.320	488.054	N/A
<b>Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>1,62</b>	<b>-1,48</b>	<b>1,42</b>	<b>-1,53</b>	<b>1,66</b>	<b>-1,68</b>	<b>-1,66</b>	<b>1,63</b>	<b>-1,61</b>	<b>N/A</b>
Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL	-2,76%	-10,54%	13,84%	14,23%	6,52%	7,70%	9,50%	12,11%	1,12%	N/A
Rentabilidade do Ativo - RA	-1,70%	-7,11%	9,74%	9,30%	3,92%	4,59%	5,74%	7,43%	0,69%	N/A

<b>SANTANENSE</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b>Análise financeira</b>										
<b>Liquidez Imediata</b>	<b>0,07</b>	<b>0,06</b>	<b>0,10</b>	<b>0,07</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,03</b>	<b>0,12</b>	<b>0,06</b>	<b>0,15</b>
Disponível - Disp	3.628	3.140	3.399	2.927	4.684	6.847	3.457	11.597	5.207	13.651
Passivo Circulante - PC	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
<b>Liquidez Seca</b>	<b>1,61</b>	<b>1,94</b>	<b>2,27</b>	<b>1,99</b>	<b>0,52</b>	<b>0,54</b>	<b>0,49</b>	<b>0,49</b>	<b>0,59</b>	<b>0,83</b>
Ativo Circulante - AC	120.114	141.421	109.209	98.648	77.378	90.672	90.909	93.605	96.314	115.918
Estoques - Est	34.427	37.105	33.607	20.941	24.543	32.950	39.507	44.016	46.809	42.016
Passivo Circulante - PC	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
<b>Liquidez Corrente</b>	<b>2,25</b>	<b>2,64</b>	<b>3,29</b>	<b>2,52</b>	<b>0,76</b>	<b>0,85</b>	<b>0,87</b>	<b>0,93</b>	<b>1,15</b>	<b>1,30</b>
Ativo Circulante - AC	120.114	141.421	109.209	98.648	77.378	90.672	90.909	93.605	96.314	115.918
Passivo Circulante - PC	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
<b>Liquidez Geral</b>	<b>1,18</b>	<b>1,10</b>	<b>1,12</b>	<b>0,89</b>	<b>0,51</b>	<b>0,71</b>	<b>0,72</b>	<b>0,43</b>	<b>0,44</b>	<b>0,47</b>
Ativo Circulante - AC	120.114	141.421	109.209	98.648	77.378	90.672	90.909	93.605	96.314	115.918
Ativo Realizável a Longo Prazo - ARLP	4.111	2.519	14.992	21.436	8.956	41.093	41.718	29.562	28.216	35.126
Passivo Circulante - PC	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
Passivo Exigível a Longo Prazo - PELP	51.556	76.763	77.274	95.116	67.354	79.685	79.527	185.034	199.613	230.530
<b>Análise estrutural</b>										
<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	<b>72,49%</b>	<b>88,62%</b>	<b>76,59%</b>	<b>116,04%</b>	<b>297,98%</b>	<b>151,43%</b>	<b>112,78%</b>	<b>172,16%</b>	<b>160,12%</b>	<b>163,49%</b>
Capital de Terceiros - CT	104.925	130.416	110.517	134.235	168.940	185.817	183.430	285.333	283.005	319.737
Patrimônio Líquido - PL	144.748	147.158	144.305	115.683	56.695	122.710	162.650	165.738	176.750	195.571
<b>Composição da Exigibilidade</b>	<b>50,86%</b>	<b>41,14%</b>	<b>30,08%</b>	<b>29,14%</b>	<b>60,13%</b>	<b>57,12%</b>	<b>56,64%</b>	<b>35,15%</b>	<b>29,47%</b>	<b>27,90%</b>
Passivo Circulante - PC	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
Capital de Terceiros - CT	104.925	130.416	110.517	134.235	168.940	185.817	183.430	285.333	283.005	319.737
<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	<b>86,67%</b>	<b>90,81%</b>	<b>90,52%</b>	<b>112,23%</b>	<b>245,70%</b>	<b>144,05%</b>	<b>131,23%</b>	<b>197,85%</b>	<b>189,66%</b>	<b>186,26%</b>
Ativo Permanente - AP	125.448	133.634	130.620	129.835	139.301	176.761	213.454	327.904	335.224	364.265
Patrimônio Líquido - PL	144.748	147.158	144.305	115.683	56.695	122.710	162.650	165.738	176.750	195.571
<b>Capitalização</b>	<b>55,36%</b>	<b>54,75%</b>	<b>51,51%</b>	<b>36,25%</b>	<b>33,59%</b>	<b>43,59%</b>	<b>41,20%</b>	<b>37,60%</b>	<b>38,18%</b>	<b>N/A</b>
Patrimônio Líquido Médio - PLM	145.953	145.731	129.994	86.189	89.703	142.680	164.194	171.244	186.160	N/A
Ativo Médio - AM	263.624	266.198	252.370	237.777	267.081	327.304	398.576	455.413	487.531	N/A
<b>Imob. de Recursos Não-Correntes</b>	<b>63,90%</b>	<b>59,68%</b>	<b>58,95%</b>	<b>61,59%</b>	<b>112,30%</b>	<b>87,33%</b>	<b>88,14%</b>	<b>93,48%</b>	<b>89,07%</b>	<b>85,49%</b>
Ativo Permanente - AP	125.448	133.634	130.620	129.835	139.301	176.761	213.454	327.904	335.224	364.265
Patrimônio Líquido - PL	144.748	147.158	144.305	115.683	56.695	122.710	162.650	165.738	176.750	195.571
Exig. a Longo Prazo - PELP	51.556	76.763	77.274	95.116	67.354	79.685	79.527	185.034	199.613	230.530
<b>Análise econômica</b>										
<b>Margem Líquida</b>	<b>2,13%</b>	<b>2,51%</b>	<b>17,11%</b>	<b>9,04%</b>	<b>-18,55%</b>	<b>-9,10%</b>	<b>-3,75%</b>	<b>5,23%</b>	<b>0,47%</b>	<b>-2,09%</b>
Lucro Líquido - LL	5.202	6.238	40.611	22.950	(42.505)	(21.296)	(8.776)	14.525	1.356	(5.118)
Vendas Líquidas - VL	243.965	248.616	237.313	253.947	229.167	234.100	234.043	277.776	290.161	244.677
<b>Rentabilidade do Ativo (1)</b>	<b>1,97%</b>	<b>2,34%</b>	<b>16,09%</b>	<b>9,65%</b>	<b>-15,91%</b>	<b>-6,51%</b>	<b>-2,20%</b>	<b>3,19%</b>	<b>0,28%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	5.202	6.238	40.611	22.950	(42.505)	(21.296)	(8.776)	14.525	1.356	N/A
Ativo Médio - AM	263.624	266.198	252.370	237.777	267.081	327.304	398.576	455.413	487.531	N/A
<b>Rentabilidade do Ativo (2)</b>	<b>1,97%</b>	<b>2,34%</b>	<b>16,09%</b>	<b>9,65%</b>	<b>-15,91%</b>	<b>-6,51%</b>	<b>-2,20%</b>	<b>3,19%</b>	<b>0,28%</b>	<b>N/A</b>
Margem Líquida - ML	2,13%	2,51%	17,11%	9,04%	-18,55%	-9,10%	-3,75%	5,23%	0,47%	N/A
Produtividade - Prod	0,93	0,93	0,94	1,07	0,86	0,72	0,59	0,61	0,60	N/A
<b>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</b>	<b>3,56%</b>	<b>4,28%</b>	<b>31,24%</b>	<b>26,63%</b>	<b>-47,38%</b>	<b>-14,93%</b>	<b>-5,35%</b>	<b>8,48%</b>	<b>0,73%</b>	<b>N/A</b>
Lucro Líquido - LL	5.202	6.238	40.611	22.950	(42.505)	(21.296)	(8.776)	14.525	1.356	N/A
Patrimônio Líquido Médio - PLM	145.953	145.731	129.994	86.189	89.703	142.680	164.194	171.244	186.160	N/A
<b>Produtividade</b>	<b>0,93</b>	<b>0,93</b>	<b>0,94</b>	<b>1,07</b>	<b>0,86</b>	<b>0,72</b>	<b>0,59</b>	<b>0,61</b>	<b>0,60</b>	<b>N/A</b>
Vendas Líquidas - VL	243.965	248.616	237.313	253.947	229.167	234.100	234.043	277.776	290.161	N/A
Ativo Médio - AM	263.624	266.198	252.370	237.777	267.081	327.304	398.576	455.413	487.531	N/A
<b>Grau de Alavancagem Financeira</b>	<b>1,81</b>	<b>-1,83</b>	<b>1,94</b>	<b>-2,76</b>	<b>2,98</b>	<b>-2,29</b>	<b>-2,43</b>	<b>2,66</b>	<b>-2,62</b>	<b>N/A</b>
Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL	3,56%	4,28%	31,24%	26,63%	-47,38%	-14,93%	-5,35%	8,48%	0,73%	N/A
Rentabilidade do Ativo - RA	1,97%	2,34%	16,09%	9,65%	-15,91%	-6,51%	-2,20%	3,19%	0,28%	N/A

## APÊNDICE 4 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS ÍNDICES DE SOLVÊNCIA

Fórmula:  $P2 = 2,037428 + 0,313786 X_3 - 0,072495 X_3^2 - 0,451487 X_{14} - 1,928393 X_{15} + 1,172752 X_{15}^2 - 0,008916 X_{17}^2$

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>HERING</b>	1,9996	1,9791	1,8591	1,8794	1,8609	1,7821	1,6370	1,6462	1,6537	1,6694
$X_3^2$	2,8656	1,0637	0,6478	0,8365	0,5219	0,3112	0,3355	0,6915	0,6728	1,0507
$X_3 =$ Liquidez seca	1,6928	1,0314	0,8048	0,9146	0,7224	0,5578	0,5793	0,8316	0,8202	1,0250
$X_{14}$	0,0630	0,0571	0,0448	0,0582	0,0505	0,0691	0,1002	0,1258	0,1297	0,1230
Estoque	56.028	43.629	35.911	46.524	43.328	78.715	112.282	120.406	130.618	120.990
Ativo total	889.902	764.583	801.076	799.979	857.594	1.138.406	1.120.895	956.786	1.007.042	983.739
$X_{15}^2$	0,0383	0,0256	0,0472	0,0454	0,0410	0,0511	0,1107	0,1311	0,1236	0,1401
$X_{15}$	0,1956	0,1601	0,2171	0,2132	0,2024	0,2260	0,3328	0,3621	0,3516	0,3743
PC	174.055	122.393	173.952	170.522	173.614	257.285	373.022	346.495	354.109	368.169
Ativo total	889.902	764.583	801.076	799.979	857.594	1.138.406	1.120.895	956.786	1.007.042	983.739
$X_{17}^2$	0,0626	0,0438	0,0280	0,0374	0,0303	0,0705	0,0854	0,0750	0,0828	0,0624
$X_{17}$	(0,2502)	(0,2094)	(0,1673)	(0,1934)	(0,1741)	(0,2655)	(0,2923)	(0,2738)	(0,2877)	(0,2499)
Estoque	56.028	43.629	35.911	46.524	43.328	78.715	112.282	120.406	130.618	120.990
CPV	(223.945)	(208.356)	(214.707)	(240.616)	(248.838)	(296.423)	(384.127)	(439.802)	(453.949)	(484.246)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>TEKA</b>	1,2199	1,2433	1,2767	1,3558	1,4679	1,4394	1,5688	1,5964	1,5762	1,6452
$X_3^2$	0,0032	0,0090	0,0182	0,0308	0,0745	0,1539	0,3880	0,2541	0,1962	0,4740
$X_3 =$ Liquidez seca	0,0567	0,0946	0,1351	0,1754	0,2730	0,3923	0,6229	0,5041	0,4429	0,6884
$X_{14}$	0,0933	0,0670	0,0621	0,0388	0,0313	0,0936	0,0997	0,0865	0,0808	0,0731
Estoque	48.664	37.743	37.236	24.602	20.996	59.911	77.710	65.553	70.034	69.350
Ativo total	521.500	563.295	599.140	633.535	670.137	639.902	779.587	757.588	866.967	948.570
$X_{15}^2$	0,6942	0,6712	0,4820	0,3222	0,2080	0,2454	0,1658	0,1292	0,1344	0,1286
$X_{15}$	0,8332	0,8193	0,6942	0,5677	0,4561	0,4954	0,4072	0,3594	0,3665	0,3586
PC	434.522	461.506	415.949	359.628	305.621	317.011	317.419	272.263	317.784	340.167
Ativo total	521.500	563.295	599.140	633.535	670.137	639.902	779.587	757.588	866.967	948.570
$X_{17}^2$	0,0447	0,0206	0,0255	0,0134	0,0079	0,0190	0,0278	0,0209	0,0216	0,0226
$X_{17}$	(0,2113)	(0,1437)	(0,1597)	(0,1158)	(0,0890)	(0,1380)	(0,1666)	(0,1444)	(0,1471)	(0,1504)
Estoque	48.664	37.743	37.236	24.602	20.996	59.911	77.710	65.553	70.034	69.350
CPV	(230.294)	(262.695)	(233.223)	(212.525)	(235.861)	(434.188)	(466.405)	(453.842)	(476.218)	(461.130)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>GUARARAPES</b>	2,1655	2,1497	2,1781	2,1759	2,2391	2,1936	2,2415	2,2627	2,2351	2,0512
$X_3^2$	5,9101	8,0165	6,2835	4,0915	4,4454	2,3497	3,8372	6,0310	8,0355	15,1602
$X_3 =$ Liquidez seca	2,4311	2,8313	2,5067	2,0227	2,1084	1,5329	1,9589	2,4558	2,8347	3,8936
$X_{14}$	0,0539	0,0463	0,0459	0,0565	0,0527	0,0544	0,0385	0,0296	0,0409	0,0231
Estoque	82.465	64.824	55.332	60.171	50.410	58.810	40.411	31.922	42.833	23.786
Ativo total	1.531.197	1.400.121	1.205.605	1.064.723	956.032	1.081.267	1.049.530	1.077.434	1.046.570	1.027.800
$X_{15}^2$	0,0101	0,0091	0,0087	0,0091	0,0037	0,0049	0,0038	0,0025	0,0023	0,0028
$X_{15}$	0,1003	0,0956	0,0931	0,0956	0,0611	0,0701	0,0617	0,0504	0,0481	0,0525
PC	153.523	133.902	112.218	101.801	58.397	75.805	64.783	54.346	50.296	53.968
Ativo total	1.531.197	1.400.121	1.205.605	1.064.723	956.032	1.081.267	1.049.530	1.077.434	1.046.570	1.027.800
$X_{17}^2$	0,0474	0,0428	0,0353	0,0499	0,0475	0,0575	0,0568	0,0495	0,0935	0,0522
$X_{17}$	(0,2178)	(0,2069)	(0,1878)	(0,2233)	(0,2179)	(0,2398)	(0,2384)	(0,2226)	(0,3057)	(0,2286)
Estoque	82.465	64.824	55.332	60.171	50.410	58.810	40.411	31.922	42.833	23.786
CPV	(378.649)	(313.381)	(294.637)	(269.452)	(231.362)	(245.241)	(169.501)	(143.405)	(140.093)	(104.067)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>KARSTEN</b>	1,8617	1,8049	1,8103	1,6642	1,6330	1,5551	1,5405	1,7593	1,7018	1,8461
X <sub>3</sub> <sup>2</sup>	4,0753	2,5356	2,6232	1,2533	0,9975	0,7046	0,6698	1,3992	1,1860	1,8072
X <sub>3</sub> = Liquidez seca	2,0187	1,5924	1,6196	1,1195	0,9988	0,8394	0,8184	1,1829	1,0890	1,3443
X <sub>14</sub>	0,1565	0,2266	0,2638	0,2925	0,2968	0,2580	0,2375	0,2269	0,2004	0,1696
Estoque	30.790	46.016	60.284	77.315	87.919	95.735	86.989	83.474	72.868	60.110
Ativo total	196.796	203.105	228.539	264.296	296.267	371.082	366.315	367.830	363.650	354.493
X <sub>15</sub> <sup>2</sup>	0,0761	0,0773	0,0688	0,1043	0,1097	0,1540	0,1704	0,0765	0,1039	0,0610
X <sub>15</sub>	0,2758	0,2780	0,2623	0,3229	0,3312	0,3924	0,4128	0,2767	0,3223	0,2469
PC	54.286	56.470	59.942	85.338	98.134	145.612	151.203	101.763	117.202	87.539
Ativo total	196.796	203.105	228.539	264.296	296.267	371.082	366.315	367.830	363.650	354.493
X <sub>17</sub> <sup>2</sup>	0,0404	0,0666	0,1120	0,1291	0,1648	0,2279	0,2005	0,1836	0,1380	0,1024
X <sub>17</sub>	(0,2009)	(0,2580)	(0,3347)	(0,3593)	(0,4060)	(0,4774)	(0,4477)	(0,4285)	(0,3715)	(0,3200)
Estoque	30.790	46.016	60.284	77.315	87.919	95.735	86.989	83.474	72.868	60.110
CPV	(153.238)	(178.325)	(180.139)	(215.180)	(216.552)	(200.536)	(194.288)	(194.806)	(196.168)	(187.816)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>CEDRO</b>	1,5759	1,6363	1,7374	1,6218	1,6175	1,5211	1,5512	1,5292	1,8891	1,9424
X <sub>3</sub> <sup>2</sup>	0,1603	0,2155	0,3448	0,2189	0,2916	0,2781	0,2394	0,1317	0,7762	1,7726
X <sub>3</sub> = Liquidez seca	0,4003	0,4642	0,5872	0,4679	0,5400	0,5274	0,4893	0,3629	0,8810	1,3314
X <sub>14</sub>	0,1262	0,1380	0,1419	0,1802	0,1707	0,1933	0,1673	0,1706	0,1267	0,1149
Estoque	36.268	40.570	41.779	53.291	55.112	78.831	71.289	76.205	57.291	60.214
Ativo total	287.484	293.926	294.499	295.686	322.798	407.863	426.014	446.601	452.039	524.069
X <sub>15</sub> <sup>2</sup>	0,1145	0,0877	0,0574	0,0860	0,0988	0,1517	0,1319	0,1247	0,0328	0,0382
X <sub>15</sub>	0,3384	0,2962	0,2397	0,2932	0,3143	0,3895	0,3632	0,3531	0,1812	0,1954
PC	97.283	87.063	70.580	86.688	101.466	158.851	154.748	157.681	81.896	102.409
Ativo total	287.484	293.926	294.499	295.686	322.798	407.863	426.014	446.601	452.039	524.069
X <sub>17</sub> <sup>2</sup>	0,0327	0,0591	0,0547	0,0685	0,1006	0,1424	0,1219	0,0962	0,0447	0,0374
X <sub>17</sub>	(0,1809)	(0,2430)	(0,2340)	(0,2618)	(0,3172)	(0,3773)	(0,3492)	(0,3102)	(0,2115)	(0,1934)
Estoque	36.268	40.570	41.779	53.291	55.112	78.831	71.289	76.205	57.291	60.214
CPV	(200.439)	(166.927)	(178.562)	(203.585)	(173.747)	(208.922)	(204.162)	(245.684)	(270.859)	(311.366)

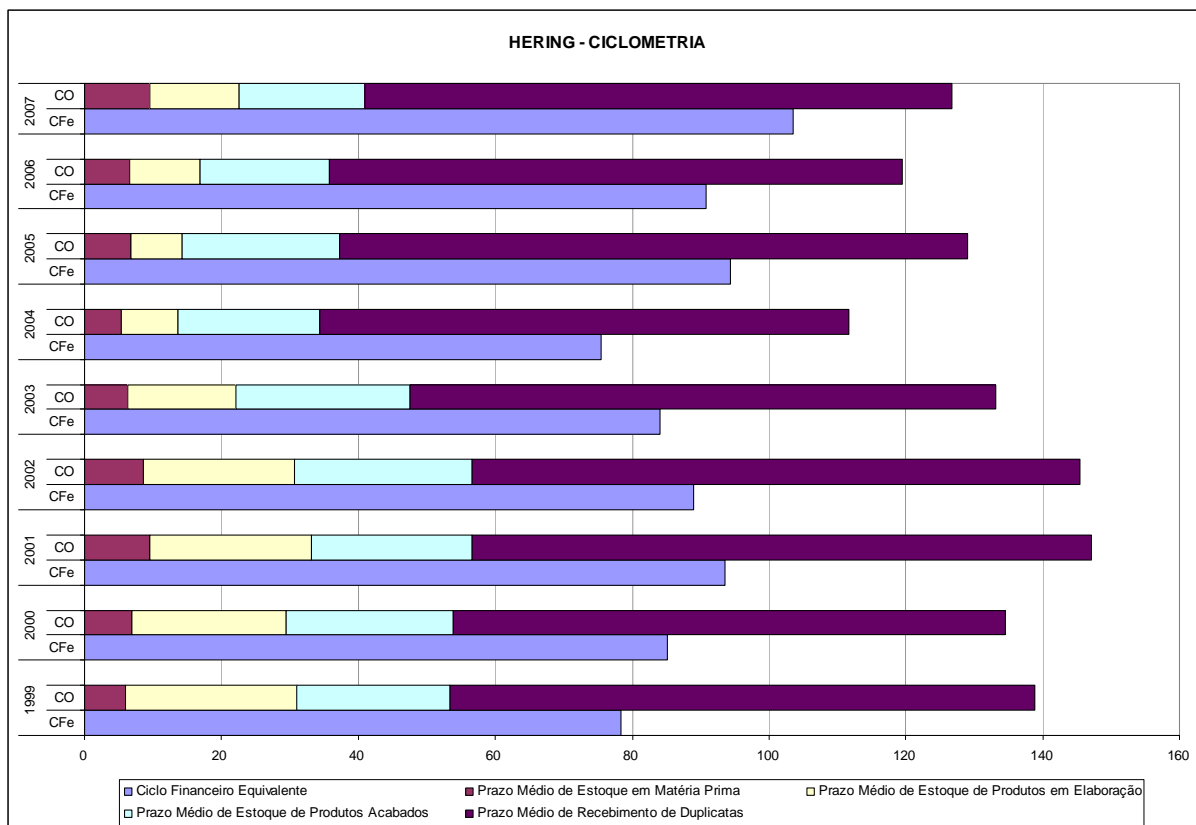
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>SANTANENSE</b>	1,9332	1,9839	2,0845	2,0636	1,5013	1,6136	1,6498	1,7596	1,8406	1,9117
X <sub>3</sub> <sup>2</sup>	2,5778	3,7802	5,1722	3,9459	0,2705	0,2958	0,2447	0,2444	0,3524	0,6863
X <sub>3</sub> = Liquidez seca	1,6056	1,9443	2,2742	1,9864	0,5201	0,5439	0,4947	0,4944	0,5936	0,8284
X <sub>14</sub>	0,1379	0,1337	0,1319	0,0838	0,1088	0,1068	0,1142	0,0976	0,1018	0,0815
Estoque	34.427	37.105	33.607	20.941	24.543	32.950	39.507	44.016	46.809	42.016
Ativo total	249.673	277.574	254.821	249.918	225.635	308.527	346.081	451.071	459.754	515.308
X <sub>15</sub> <sup>2</sup>	0,0457	0,0374	0,0170	0,0245	0,2027	0,1183	0,0901	0,0494	0,0329	0,0300
X <sub>15</sub>	0,2138	0,1933	0,1305	0,1565	0,4502	0,3440	0,3002	0,2224	0,1814	0,1731
PC	53.369	53.653	33.243	39.119	101.586	106.132	103.903	100.299	83.392	89.207
Ativo total	249.673	277.574	254.821	249.918	225.635	308.527	346.081	451.071	459.754	515.308
X <sub>17</sub> <sup>2</sup>	0,0339	0,0378	0,0503	0,0144	0,0172	0,0293	0,0389	0,0456	0,0452	0,0439
X <sub>17</sub>	(0,1842)	(0,1943)	(0,2243)	(0,1201)	(0,1312)	(0,1712)	(0,1973)	(0,2136)	(0,2126)	(0,2095)
Estoque	34.427	37.105	33.607	20.941	24.543	32.950	39.507	44.016	46.809	42.016
CPV	(186.912)	(190.961)	(149.854)	(174.301)	(187.001)	(192.503)	(200.277)	(206.071)	(220.153)	(200.570)

## APÊNDICE 5 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DA CICLOMETRIA

HERING	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Custo do Produto Vendido - CPV (R\$ 1.000)</b>	<b>223.945</b>	<b>208.356</b>	<b>214.707</b>	<b>240.616</b>	<b>248.838</b>	<b>296.423</b>	<b>384.127</b>	<b>439.802</b>	<b>453.949</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPV = Elpa + CPA - EFpa$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	22.589	20.391	30.937	19.837	39.246	40.572	47.172	55.867	40.730	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	223.899	210.554	204.160	251.717	229.429	295.097	377.527	431.107	469.087	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	22.543	22.589	20.391	30.937	19.837	39.246	40.572	47.172	55.867	40.730
<b>Custo da Produção Acabada - CPA (R\$ 1.000)</b>	<b>223.899</b>	<b>210.554</b>	<b>204.160</b>	<b>251.717</b>	<b>229.429</b>	<b>295.097</b>	<b>377.527</b>	<b>431.107</b>	<b>469.087</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPA = Elpe + CPP - EFpe$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	14.696	8.507	8.371	12.359	24.358	43.500	45.061	50.588	56.721	N/A
Custo da Produção do Período - CPP	226.698	216.743	204.297	247.728	217.430	275.955	375.966	425.580	462.954	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	17.495	14.696	8.507	8.371	12.359	24.358	43.500	45.061	50.588	56.721
<b>Materiais Aplicados na Produção - MAP (R\$ 1.000)</b>	<b>90.679</b>	<b>86.697</b>	<b>81.719</b>	<b>99.091</b>	<b>86.972</b>	<b>110.382</b>	<b>150.386</b>	<b>170.232</b>	<b>185.182</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $MAP = Elmp + CL - EFmp$ ou $percentagem\ arbitrada\ 40\%$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	7.137	7.819	7.215	5.934	8.650	17.702	17.563	11.665	13.743	N/A
Compras Líquidas - CL	99.777	86.015	82.322	100.373	84.256	101.331	150.525	176.130	183.103	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	16.235	7.137	7.819	7.215	5.934	8.650	17.702	17.563	11.665	13.743
<b>Compras Brutas - CB (R\$ 1.000)</b>	<b>122.618</b>	<b>105.705</b>	<b>101.167</b>	<b>123.350</b>	<b>103.543</b>	<b>124.527</b>	<b>184.982</b>	<b>216.449</b>	<b>225.019</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CB = [CL \times (1 + \%IPI)] / (1 - \%ICMS)$										
Compras Líquidas - CL	99.777	86.015	82.322	100.373	84.256	101.331	150.525	176.130	183.103	N/A
IPI									2,00%	102,00%
ICMS									17,00%	83,00%
<b>Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima - PMEmp</b>	<b>9,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEmp = ((Elmp + EFmp) / 2) \times T / MAP \times MAP / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	7.137	7.819	7.215	5.934	8.650	17.702	17.563	11.665	13.743	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	16.235	7.137	7.819	7.215	5.934	8.650	17.702	17.563	11.665	13.743
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Materiais Aplicados na Produção - MAP	90.679	86.697	81.719	99.091	86.972	110.382	150.386	170.232	185.182	N/A
Receita Bruta - RB	442.647	408.794	401.930	444.190	417.853	552.685	672.633	762.216	772.630	N/A
Parte 1 da fórmula	46,4	31,1	33,1	23,9	30,2	43,0	42,2	30,9	24,7	N/A
Parte 2 da fórmula	20,49%	21,21%	20,33%	22,31%	20,81%	19,97%	22,36%	22,33%	23,97%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração - PMEpe</b>	<b>13,1</b>	<b>10,2</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	<b>15,8</b>	<b>22,1</b>	<b>23,7</b>	<b>22,6</b>	<b>25,0</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpe = ((Elpe + EFpe) / 2) \times T / CPA \times CPA / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	14.696	8.507	8.371	12.359	24.358	43.500	45.061	50.588	56.721	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	17.495	14.696	8.507	8.371	12.359	24.358	43.500	45.061	50.588	56.721
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	223.899	210.554	204.160	251.717	229.429	295.097	377.527	431.107	469.087	N/A
Receita Bruta - RB	442.647	408.794	401.930	444.190	417.853	552.685	672.633	762.216	772.630	N/A
Parte 1 da fórmula	25,9	19,8	14,9	14,8	28,8	41,4	42,2	39,9	41,2	N/A
Parte 2 da fórmula	50,58%	51,51%	50,80%	56,67%	54,91%	53,39%	56,13%	56,56%	60,71%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados - PMEpa</b>	<b>18,4</b>	<b>18,9</b>	<b>23,0</b>	<b>20,6</b>	<b>25,5</b>	<b>26,0</b>	<b>23,5</b>	<b>24,3</b>	<b>22,5</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpa = ((Elpa + EFpa) / 2) \times T / CPV \times CPV / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	22.589	20.391	30.937	19.837	39.246	40.572	47.172	55.867	40.730	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	22.543	22.589	20.391	30.937	19.837	39.246	40.572	47.172	55.867	40.730
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo do Produto Vendido - CPV	223.945	208.356	214.707	240.616	248.838	296.423	384.127	439.802	453.949	N/A
Receita Bruta - RB	442.647	408.794	401.930	444.190	417.853	552.685	672.633	762.216	772.630	N/A
Parte 1 da fórmula	36,3	37,1	43,0	38,0	42,7	48,5	41,1	42,2	38,3	N/A
Parte 2 da fórmula	50,59%	50,97%	53,42%	54,17%	59,55%	53,63%	57,11%	57,70%	58,75%	N/A
<b>Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) - P</b>	<b>85,7</b>	<b>83,8</b>	<b>91,7</b>	<b>77,4</b>	<b>85,7</b>	<b>88,8</b>	<b>90,6</b>	<b>80,7</b>	<b>85,4</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdr = ((Sldr + SFdr) / 2) \times T / VP \times VP / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Receber - Sldr	90.357	99.878	104.789	86.189	112.653	159.953	178.478	163.172	203.561	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Receber - SFdr	120.506	90.357	99.878	104.789	86.189	112.653	159.953	178.478	163.172	203.561
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Vendas a Prazo - VP (RB x 80%)	354.118	327.035	321.544	355.352	334.282	442.148	538.107	609.773	618.104	N/A
Receita Bruta - RB	442.647	408.794	401.930	444.190	417.853	552.685	672.633	762.216	772.630	N/A
Parte 1 da fórmula	107,2	104,7	114,6	96,7	107,1	111,0	113,2	100,9	106,8	N/A
Parte 2 da fórmula	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	N/A
<b>Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMEdpg</b>	<b>23,2</b>	<b>28,7</b>	<b>34,6</b>	<b>36,2</b>	<b>49,2</b>	<b>56,5</b>	<b>53,6</b>	<b>49,3</b>	<b>60,5</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdpq = ((Sldpg + SFdpq) / 2) \times T / CB \times CB / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar - Sldpg	26.876	38.219	38.990	50.245	63.874	109.625	90.540	118.243	141.417	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Pagar - SFdpq	30.175	26.876	38.219	38.990	50.245	63.874	109.625	90.540	118.243	141.417
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Compras Brutas - CB	122.618	105.705	101.167	123.350	103.543	124.527	184.982	216.449	225.019	N/A
Receita Bruta - RB	442.647	408.794	401.930	444.190	417.853	552.685	672.633	762.216	772.630	N/A
Parte 1 da fórmula	83,7	110,8	137,4	130,2	198,4	250,8	194,8	173,6	207,7	N/A
Parte 2 da fórmula	27,70%	25,86%	25,17%	27,77%	24,78%	22,53%	27,50%	28,40%	29,12%	N/A
Ciclo de Produção - CP (CP = PMEmp + PMEpe + PMEpa)	40,9	35,7	37,3	34,3	47,6	56,7	56,6	53,8	53,4	N/A
Ciclo Operacional - CO (CO = CP + PMEdr)	126,7	119,5	128,9	111,7	133,2	145,5	147,2	134,5	138,9	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	103,5	90,8	94,4	75,5	84,0	89,0	93,6	85,2	78,4	N/A
<b>Necessidade de recursos (R\$ 1.000)</b>	<b>(48.715)</b>	<b>81.968</b>	<b>84.975</b>	<b>71.246</b>	<b>79.194</b>	<b>115.109</b>	<b>123.650</b>	<b>88.906</b>	<b>64.295</b>	<b>N/A</b>
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	369.243	346.224	341.847	379.315	369.597	480.054	586.597	664.852	668.578	N/A
Tempo (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Receita média diária	1.026	962	950	1.054	1.027	1.333	1.629	1.847	1.857	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	103,5	90,8	94,4	75,5	84,0	89,0	93,6	85,2	78,4	N/A
Receita média diária x Cfe	106.151	87.353	89.601	79.586	86.287	118.620	152.544	157.349	145.543	N/A
Disponibilidades	154.866	5.385	4.626	8.340	7.093	3.512	28.894	68.443	81.248	N/A

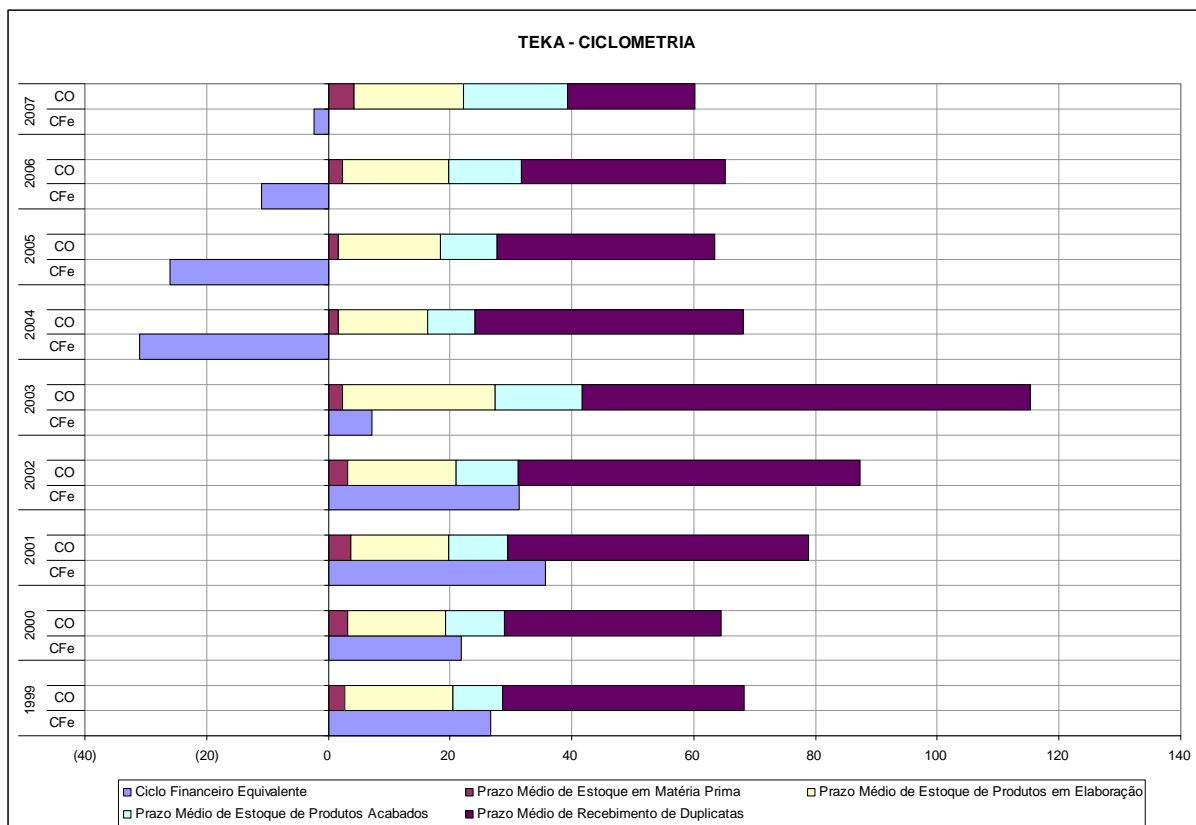
\* Os percentuais do IPI e do ICMS utilizados não representam necessariamente os percentuais reais e servem apenas para os propósitos acadêmicos deste trabalho





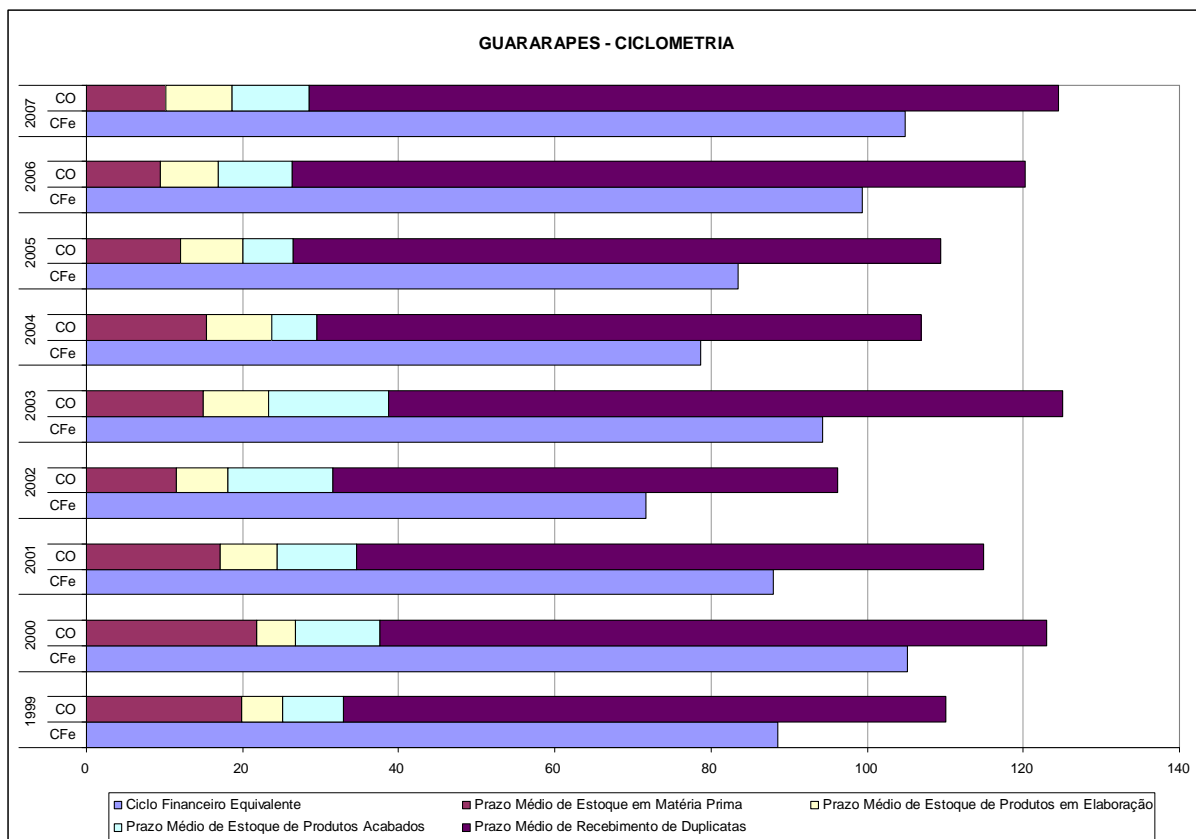
TEKA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Custo do Produto Vendido - CPV (R\$ 1.000)</b>	<b>230.294</b>	<b>262.695</b>	<b>233.223</b>	<b>212.525</b>	<b>235.861</b>	<b>434.188</b>	<b>466.405</b>	<b>453.842</b>	<b>476.218</b>	<b>461.130</b>
Fórmula: $CPV = Elpa + CPA - EFpa$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	13.101	10.552	6.508	5.864	17.677	20.364	20.206	19.564	14.713	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	239.004	265.243	237.267	213.169	224.049	431.501	466.564	454.483	481.070	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	21.811	13.101	10.552	6.508	5.864	17.677	20.364	20.206	19.564	14.713
<b>Custo da Produção Acabada - CPA (R\$ 1.000)</b>	<b>239.004</b>	<b>265.243</b>	<b>237.267</b>	<b>213.169</b>	<b>224.049</b>	<b>431.501</b>	<b>466.564</b>	<b>454.483</b>	<b>481.070</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPA = Elpe + CPP - EFpe$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	15.945	18.959	12.088	11.169	29.949	36.584	31.518	35.554	39.405	N/A
Custo da Produção do Período - CPP	243.647	262.229	244.138	214.088	205.268	424.866	471.630	450.447	477.219	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	20.588	15.945	18.959	12.088	11.169	29.949	36.584	31.518	35.554	39.405
<b>Materiais Aplicados na Produção - MAP (R\$ 1.000)</b>	<b>97.459</b>	<b>104.892</b>	<b>97.655</b>	<b>85.635</b>	<b>82.107</b>	<b>169.946</b>	<b>188.652</b>	<b>180.179</b>	<b>190.888</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $MAP = Elmp + CL - EFmp$ ou percentagem arbitrada 40%										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	3.283	1.378	1.622	971	2.869	9.002	6.543	6.325	4.661	N/A
Compras Líquidas - CL	99.545	106.797	97.411	86.286	80.210	163.813	191.111	180.397	192.552	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	5.369	3.283	1.378	1.622	971	2.869	9.002	6.543	6.325	4.661
<b>Compras Brutas - CB (R\$ 1.000)</b>	<b>122.332</b>	<b>131.244</b>	<b>119.710</b>	<b>106.039</b>	<b>98.571</b>	<b>201.313</b>	<b>234.859</b>	<b>221.693</b>	<b>236.630</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CB = [CL \times (1 + \%IPI)] / 1 - \%ICMS$										
Compras Líquidas - CL	99.545	106.797	97.411	86.286	80.210	163.813	191.111	180.397	192.552	N/A
IPI									2,00%	102,00%
ICMS									17,00%	83,00%
<b>Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima - PMEmp</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEmp = ((Elmp + EFmp) / 2) \times T / MAP \times MAP / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	3.283	1.378	1.622	971	2.869	9.002	6.543	6.325	4.661	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	5.369	3.283	1.378	1.622	971	2.869	9.002	6.543	6.325	4.661
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Materiais Aplicados na Produção - MAP	97.459	104.892	97.655	85.635	82.107	169.946	188.652	180.179	190.888	N/A
Receita Bruta - RB	367.541	359.935	332.128	284.959	295.199	673.254	760.621	746.176	757.701	N/A
Parte 1 da fórmula	16,0	8,0	5,5	5,4	8,4	12,6	14,8	12,9	10,4	N/A
Parte 2 da fórmula	26,52%	29,14%	29,40%	30,05%	27,81%	25,24%	24,80%	24,15%	25,19%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração - PMEpe</b>	<b>17,9</b>	<b>17,5</b>	<b>16,8</b>	<b>14,7</b>	<b>25,1</b>	<b>17,8</b>	<b>16,1</b>	<b>16,2</b>	<b>17,8</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpe = ((Elpe + EFpe) / 2) \times T / CPA \times CPA / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	15.945	18.959	12.088	11.169	29.949	36.584	31.518	35.554	39.405	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	20.588	15.945	18.959	12.088	11.169	29.949	36.584	31.518	35.554	39.405
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	239.004	265.243	237.267	213.169	224.049	431.501	466.564	454.483	481.070	N/A
Receita Bruta - RB	367.541	359.935	332.128	284.959	295.199	673.254	760.621	746.176	757.701	N/A
Parte 1 da fórmula	27,5	23,7	23,6	19,6	33,0	27,8	26,3	26,6	28,0	N/A
Parte 2 da fórmula	65,03%	73,69%	71,44%	74,81%	75,90%	64,09%	61,34%	60,91%	63,49%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados - PMEpa</b>	<b>17,1</b>	<b>11,8</b>	<b>9,2</b>	<b>7,8</b>	<b>14,4</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpa = ((Elpa + EFpa) / 2) \times T / CPV \times CPV / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	13.101	10.552	6.508	5.864	17.677	20.364	20.206	19.564	14.713	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	21.811	13.101	10.552	6.508	5.864	17.677	20.364	20.206	19.564	14.713
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo do Produto Vendido - CPV	230.294	262.695	233.223	212.525	235.861	434.188	466.405	453.842	476.218	461.130
Receita Bruta - RB	367.541	359.935	332.128	284.959	295.199	673.254	760.621	746.176	757.701	N/A
Parte 1 da fórmula	27,3	16,2	13,2	10,5	18,0	15,8	15,7	15,8	13,0	N/A
Parte 2 da fórmula	62,66%	72,98%	70,22%	74,58%	79,90%	64,49%	61,32%	60,82%	62,85%	N/A
<b>Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) - P</b>	<b>20,9</b>	<b>33,6</b>	<b>35,8</b>	<b>43,9</b>	<b>73,5</b>	<b>56,2</b>	<b>49,5</b>	<b>35,7</b>	<b>39,7</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdr = ((Sldr + SFdr) / 2) \times T / VP \times VP / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Receber - Sldr	30.408	36.734	29.331	40.184	80.353	129.883	79.314	68.670	98.652	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Receber - SFdr	12.356	30.408	36.734	29.331	40.184	80.353	129.883	79.314	68.670	98.652
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Vendas a Prazo - VP (RB x 80%)	294.033	287.948	265.703	227.967	236.159	538.603	608.497	596.941	606.161	N/A
Receita Bruta - RB	367.541	359.935	332.128	284.959	295.199	673.254	760.621	746.176	757.701	N/A
Parte 1 da fórmula	26,2	42,0	44,8	54,9	91,9	70,3	61,9	44,6	49,7	N/A
Parte 2 da fórmula	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	N/A
<b>Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMEdpg</b>	<b>62,5</b>	<b>76,2</b>	<b>89,5</b>	<b>99,1</b>	<b>108,2</b>	<b>56,0</b>	<b>43,3</b>	<b>42,8</b>	<b>41,7</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdpq = ((Sldpg + SFdpq) / 2) \times T / CB \times CB / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar - Sldpg	73.941	78.451	86.678	70.253	107.140	102.438	80.525	96.954	78.488	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Pagar - SFdpq	53.684	73.941	78.451	86.678	70.253	107.140	102.438	80.525	96.954	78.488
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Compras Brutas - CB	122.332	131.244	119.710	106.039	98.571	201.313	234.859	221.693	236.630	N/A
Receita Bruta - RB	367.541	359.935	332.128	284.959	295.199	673.254	760.621	746.176	757.701	N/A
Parte 1 da fórmula	187,8	209,0	248,3	266,4	323,9	187,4	140,2	144,1	133,5	N/A
Parte 2 da fórmula	33,28%	36,46%	36,04%	37,21%	33,39%	29,90%	30,88%	29,71%	31,23%	N/A
Ciclo de Produção - CP (CP = PMEmp + PMEpe + PMEpa)	39,2	31,6	27,7	24,1	41,8	31,1	29,4	28,9	28,6	N/A
Ciclo Operacional - CO (CO = CP + PMEdr)	60,2	65,2	63,5	68,1	115,3	87,3	78,9	64,6	68,3	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	(2,3)	(11,0)	(26,0)	(31,1)	7,1	31,3	35,6	21,8	26,6	N/A
<b>Necessidade de recursos (R\$ 1.000)</b>	<b>(3.229)</b>	<b>(9.796)</b>	<b>(22.799)</b>	<b>(21.058)</b>	<b>(5.611)</b>	<b>40.324</b>	<b>47.993</b>	<b>34.549</b>	<b>45.866</b>	<b>N/A</b>
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	300.401	305.375	278.245	239.407	268.928	605.592	685.010	674.692	685.724	N/A
Tempo (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Receita média diária	834	848	773	665	747	1.682	1.903	1.874	1.905	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	(2,3)	(11,0)	(26,0)	(31,1)	7,1	31,3	35,6	21,8	26,6	N/A
Receita média diária x Cfe	(1.947)	(9.346)	(20.088)	(20.664)	5.303	52.667	67.748	40.786	50.726	N/A
Disponibilidades	1.282	450	2.711	394	10.914	12.343	19.755	6.237	4.860	N/A

\* Os percentuais do IPI e do ICMS utilizados não representam necessariamente os percentuais reais e servem apenas para os propósitos acadêmicos deste trabalho



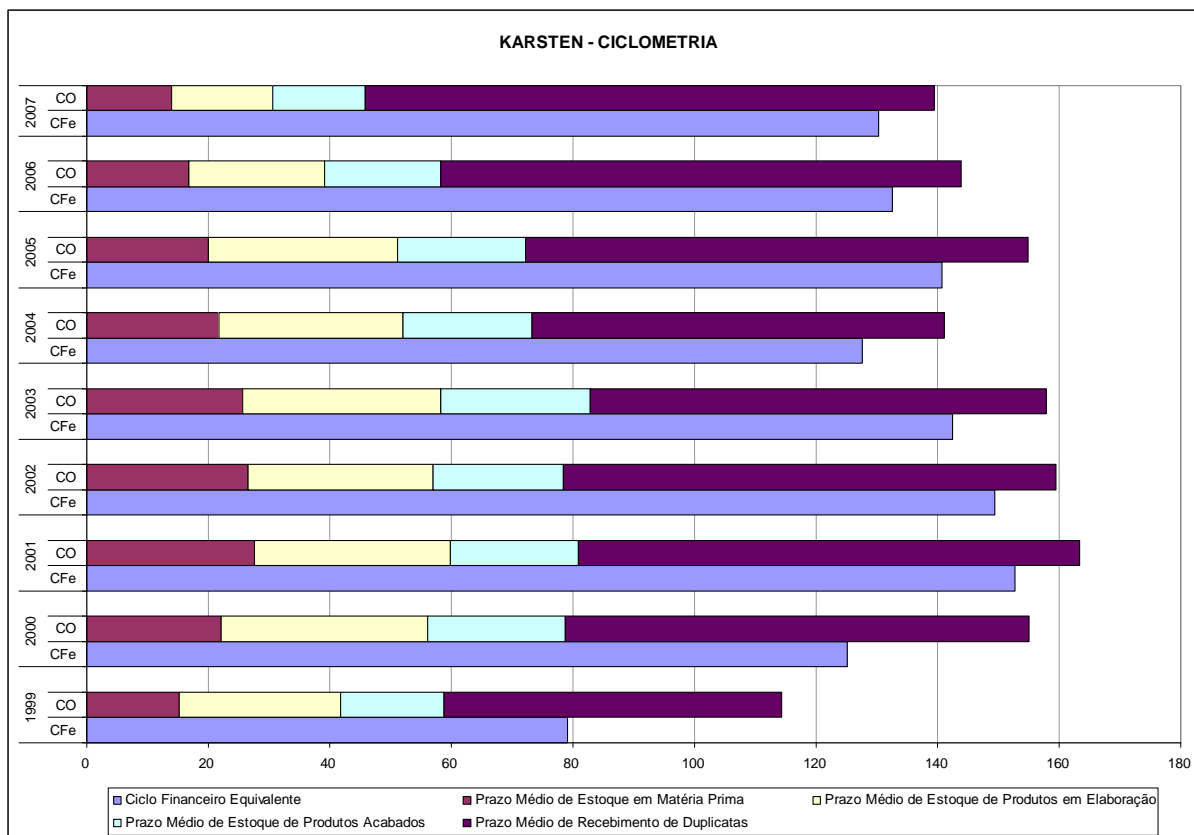
GUARARAPES	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Custo do Produto Vendido - CPV (R\$ 1.000)</b>	<b>378.649</b>	<b>313.381</b>	<b>294.637</b>	<b>269.452</b>	<b>231.362</b>	<b>245.241</b>	<b>169.501</b>	<b>143.405</b>	<b>140.093</b>	<b>104.067</b>
Fórmula: $CPV = Elpa + CPA - EFpa$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	18.678	12.071	7.442	6.798	24.773	8.407	7.118	7.993	2.623	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	377.892	319.988	299.265	270.097	213.387	261.607	170.790	142.530	145.463	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	17.921	18.678	12.071	7.442	6.798	24.773	8.407	7.118	7.993	2.623
<b>Custo da Produção Acabada - CPA (R\$ 1.000)</b>	<b>377.892</b>	<b>319.988</b>	<b>299.265</b>	<b>270.097</b>	<b>213.387</b>	<b>261.607</b>	<b>170.790</b>	<b>142.530</b>	<b>145.463</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPA = Elpe + CPP - EFpe$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	11.832	11.733	12.174	8.649	8.469	7.834	3.398	3.423	3.573	N/A
Custo da Produção do Período - CPP	385.491	320.087	298.824	273.622	213.567	262.241	175.227	142.505	145.313	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	19.431	11.832	11.733	12.174	8.649	8.469	7.834	3.398	3.423	3.573
<b>Materiais Aplicados na Produção - MAP (R\$ 1.000)</b>	<b>154.196</b>	<b>128.035</b>	<b>119.529</b>	<b>109.449</b>	<b>85.427</b>	<b>104.896</b>	<b>70.091</b>	<b>57.002</b>	<b>58.125</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $MAP = Elmp + CL - EFmp$ ou <i>percentagem arbitrada</i> 40%										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	15.980	14.595	21.953	16.121	14.820	13.343	12.950	17.446	9.169	N/A
Compras Líquidas - CL	159.797	129.420	112.172	115.280	86.727	106.374	70.484	52.506	66.402	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	21.580	15.980	14.595	21.953	16.121	14.820	13.343	12.950	17.446	9.169
<b>Compras Brutas - CB (R\$ 1.000)</b>	<b>196.377</b>	<b>159.046</b>	<b>137.850</b>	<b>141.670</b>	<b>106.581</b>	<b>130.724</b>	<b>86.618</b>	<b>64.525</b>	<b>81.603</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CB = [CL \times (1 + \%IPI)] / (1 - \%ICMS)$										
Compras Líquidas - CL	159.797	129.420	112.172	115.280	86.727	106.374	70.484	52.506	66.402	N/A
IPI									2,00%	102,00%
ICMS									17,00%	83,00%
<b>Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima - PMEmp</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>	<b>12,1</b>	<b>15,3</b>	<b>15,0</b>	<b>11,5</b>	<b>17,1</b>	<b>21,9</b>	<b>19,8</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEmp = [(Elmp + EFmp) / 2] \times T / MAP \times MAP / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	15.980	14.595	21.953	16.121	14.820	13.343	12.950	17.446	9.169	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	21.580	15.980	14.595	21.953	16.121	14.820	13.343	12.950	17.446	9.169
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Materiais Aplicados na Produção - MAP	154.196	128.035	119.529	109.449	85.427	104.896	70.091	57.002	58.125	N/A
Receita Bruta - RB	665.525	578.494	544.415	446.732	370.823	442.277	276.063	250.287	241.472	170.284
Parte 1 da fórmula	43,8	43,0	55,0	62,6	65,2	48,3	67,5	96,0	82,4	N/A
Parte 2 da fórmula	23,17%	22,13%	21,96%	24,50%	23,04%	23,72%	25,39%	22,77%	24,07%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração - PMEpe</b>	<b>8,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpe = [(Elpe + EFpe) / 2] \times T / CPA \times CPA / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	11.832	11.733	12.174	8.649	8.469	7.834	3.398	3.423	3.573	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	19.431	11.832	11.733	12.174	8.649	8.469	7.834	3.398	3.423	3.573
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	377.892	319.988	299.265	270.097	213.387	261.607	170.790	142.530	145.463	N/A
Receita Bruta - RB	665.525	578.494	544.415	446.732	370.823	442.277	276.063	250.287	241.472	N/A
Parte 1 da fórmula	14,9	13,3	14,4	13,9	14,4	11,2	11,8	8,6	8,7	N/A
Parte 2 da fórmula	56,78%	55,31%	54,97%	60,46%	57,54%	59,15%	61,87%	56,95%	60,24%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados - PMEpa</b>	<b>9,9</b>	<b>9,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>15,3</b>	<b>13,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>	<b>7,9</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpa = [(Elpa + EFpa) / 2] \times T / CPV \times CPV / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	18.678	12.071	7.442	6.798	24.773	8.407	7.118	7.993	2.623	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	17.921	18.678	12.071	7.442	6.798	24.773	8.407	7.118	7.993	2.623
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo do Produto Vendido - CPV	378.649	313.381	294.637	269.452	231.362	245.241	169.501	143.405	140.093	104.067
Receita Bruta - RB	665.525	578.494	544.415	446.732	370.823	442.277	276.063	250.287	241.472	N/A
Parte 1 da fórmula	17,4	17,7	11,9	9,5	24,6	24,4	16,5	19,0	13,6	N/A
Parte 2 da fórmula	56,89%	54,17%	54,12%	60,32%	62,39%	55,45%	61,40%	57,30%	58,02%	N/A
<b>Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) - P</b>	<b>96,0</b>	<b>93,8</b>	<b>83,0</b>	<b>77,4</b>	<b>86,4</b>	<b>64,7</b>	<b>80,3</b>	<b>85,3</b>	<b>77,1</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdr = [(Sldr + SFdr) / 2] \times T / VP \times VP / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Receber - Sldr	155.758	145.571	105.496	86.673	91.313	67.591	55.634	63.031	40.396	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Receber - SFdr	199.238	155.758	145.571	105.496	86.673	91.313	67.591	55.634	63.031	40.396
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Vendas a Prazo - VP (RB x 80%)	532.420	462.795	435.532	357.386	296.659	353.821	220.851	200.230	193.178	N/A
Receita Bruta - RB	665.525	578.494	544.415	446.732	370.823	442.277	276.063	250.287	241.472	N/A
Parte 1 da fórmula	120,0	117,2	103,8	96,8	108,0	80,8	100,4	106,7	96,4	N/A
Parte 2 da fórmula	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	N/A
<b>Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMEpg</b>	<b>19,7</b>	<b>20,8</b>	<b>26,1</b>	<b>28,2</b>	<b>30,8</b>	<b>24,6</b>	<b>27,0</b>	<b>17,8</b>	<b>21,5</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpg = [(Sldpg + SFdpg) / 2] \times T / CB \times CB / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar - Sldpg	27.275	39.681	39.161	30.849	32.578	27.860	13.483	11.303	17.546	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Pagar - SFdpg	45.454	27.275	39.681	39.161	30.849	32.578	27.860	13.483	11.303	17.546
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Compras Brutas - CB	196.377	159.046	137.850	141.670	106.581	130.724	86.618	64.525	81.603	N/A
Receita Bruta - RB	665.525	578.494	544.415	446.732	370.823	442.277	276.063	250.287	241.472	N/A
Parte 1 da fórmula	66,7	75,8	102,9	89,0	107,1	83,2	85,9	69,1	63,6	N/A
Parte 2 da fórmula	29,51%	27,49%	25,32%	31,71%	28,74%	29,56%	31,38%	25,78%	33,79%	N/A
Ciclo de Produção - CP (CP = PMEmp + PMEpe + PMEpa)	28,5	26,4	26,4	29,5	38,7	31,6	34,6	37,6	33,0	N/A
Ciclo Operacional - CO (CO = CP + PMEdr)	124,5	120,2	109,5	106,9	125,0	96,3	114,9	123,0	110,1	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEpg)	104,9	99,3	83,4	78,7	94,3	71,7	88,0	105,1	88,6	N/A
<b>Necessidade de recursos (R\$ 1.000)</b>	<b>59.593</b>	<b>(50.397)</b>	<b>(2.582)</b>	<b>50.001</b>	<b>68.923</b>	<b>67.494</b>	<b>21.016</b>	<b>56.109</b>	<b>41.929</b>	<b>N/A</b>
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	560.440	451.250	426.009	349.930	306.054	368.811	230.784	209.988	203.102	144.855
Tempo (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Receita média diária	1.557	1.253	1.183	972	850	1.024	641	583	564	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEpg)	104,9	99,3	83,4	78,7	94,3	71,7	88,0	105,1	88,6	N/A
Receita média diária x Cfe	163.237	124.519	98.672	76.489	80.135	73.429	56.400	61.333	49.964	N/A
Disponibilidades	103.644	174.917	101.254	26.488	11.212	5.935	35.384	5.224	8.034	151.331

\* Os percentuais do IPI e do ICMS utilizados não representam necessariamente os percentuais reais e servem apenas para os propósitos acadêmicos deste trabalho



KARSTEN	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Custo do Produto Vendido - CPV (R\$ 1.000)</b>	<b>153.238</b>	<b>178.325</b>	<b>180.139</b>	<b>215.180</b>	<b>216.552</b>	<b>200.536</b>	<b>194.288</b>	<b>194.806</b>	<b>196.168</b>	<b>187.816</b>
Fórmula: $CPV = Elpa + CPA - EFpa$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	16.286	15.947	20.057	23.336	26.493	19.613	21.780	18.990	15.307	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	144.936	178.664	176.029	211.901	213.395	207.415	192.121	197.597	199.850	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	7.984	16.286	15.947	20.057	23.336	26.493	19.613	21.780	18.990	15.307
<b>Custo da Produção Acabada - CPA (R\$ 1.000)</b>	<b>144.936</b>	<b>178.664</b>	<b>176.029</b>	<b>211.901</b>	<b>213.395</b>	<b>207.415</b>	<b>192.121</b>	<b>197.597</b>	<b>199.850</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPA = Elpe + CPP - EFpe$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	13.547	23.750	29.323	32.352	33.515	32.101	30.802	30.380	23.034	N/A
Custo da Produção do Período - CPP	144.413	168.661	170.456	208.872	212.233	208.829	193.420	198.018	207.197	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	13.024	13.547	23.750	29.323	32.352	33.515	32.101	30.802	30.380	23.034
<b>Materiais Aplicados na Produção - MAP (R\$ 1.000)</b>	<b>57.765</b>	<b>67.384</b>	<b>68.182</b>	<b>83.549</b>	<b>84.893</b>	<b>83.532</b>	<b>77.368</b>	<b>79.207</b>	<b>82.879</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $MAP = Elmp + CL - EFmp$ ou percentagem arbitrada 40%										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	14.347	13.919	20.420	24.045	28.014	29.055	25.010	14.831	15.682	N/A
Compras Líquidas - CL	51.355	67.813	61.681	79.924	80.924	82.491	81.413	89.386	82.027	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	7.937	14.347	13.919	20.420	24.045	28.014	29.055	25.010	14.831	15.682
<b>Compras Brutas - CB (R\$ 1.000)</b>	<b>63.111</b>	<b>83.337</b>	<b>75.800</b>	<b>98.220</b>	<b>99.448</b>	<b>101.374</b>	<b>100.050</b>	<b>109.848</b>	<b>100.805</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CB = [CL \times (1 + \%IPI)] / 1 - \%ICMS$										
Compras Líquidas - CL	51.355	67.813	61.681	79.924	80.924	82.491	81.413	89.386	82.027	N/A
IPI									2,00%	102,00%
ICMS									17,00%	83,00%
<b>Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima - PMEmp</b>	<b>14,0</b>	<b>16,8</b>	<b>20,1</b>	<b>21,8</b>	<b>25,7</b>	<b>26,5</b>	<b>27,6</b>	<b>22,1</b>	<b>15,2</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEmp = [(Elmp + EFmp) / 2] \times T / MAP \times MAP / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	14.347	13.919	20.420	24.045	28.014	29.055	25.010	14.831	15.682	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	7.937	14.347	13.919	20.420	24.045	28.014	29.055	25.010	14.831	15.682
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Materiais Aplicados na Produção - MAP	57.765	67.384	68.182	83.549	84.893	83.532	77.368	79.207	82.879	N/A
Receita Bruta - RB	286.910	302.119	307.789	367.629	364.925	387.231	352.063	324.124	361.890	292.147
Parte 1 da fórmula	69,4	75,5	90,7	95,8	110,4	123,0	125,8	90,5	66,3	N/A
Parte 2 da fórmula	20,13%	22,30%	22,15%	22,73%	23,26%	21,57%	21,98%	24,44%	22,90%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração - PMEpe</b>	<b>16,7</b>	<b>22,2</b>	<b>31,0</b>	<b>30,2</b>	<b>32,5</b>	<b>30,5</b>	<b>32,2</b>	<b>34,0</b>	<b>26,6</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpe = [(Elpe + EFpe) / 2] \times T / CPA \times CPA / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	13.547	23.750	29.323	32.352	33.515	32.101	30.802	30.380	23.034	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	13.024	13.547	23.750	29.323	32.352	33.515	32.101	30.802	30.380	23.034
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	144.936	178.664	176.029	211.901	213.395	207.415	192.121	197.597	199.850	N/A
Receita Bruta - RB	286.910	302.119	307.789	367.629	364.925	387.231	352.063	324.124	361.890	N/A
Parte 1 da fórmula	33,0	37,6	54,3	52,4	55,6	56,9	58,9	55,7	48,1	N/A
Parte 2 da fórmula	50,52%	59,14%	57,19%	57,64%	58,48%	53,56%	54,57%	60,96%	55,22%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados - PMEpa</b>	<b>15,2</b>	<b>19,2</b>	<b>21,1</b>	<b>21,2</b>	<b>24,6</b>	<b>21,4</b>	<b>21,2</b>	<b>22,6</b>	<b>17,1</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpa = [(Elpa + EFpa) / 2] \times T / CPV \times CPV / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	16.286	15.947	20.057	23.336	26.493	19.613	21.780	18.990	15.307	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	7.984	16.286	15.947	20.057	23.336	26.493	19.613	21.780	18.990	15.307
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo do Produto Vendido - CPV	153.238	178.325	180.139	215.180	216.552	200.536	194.288	194.806	196.168	187.816
Receita Bruta - RB	286.910	302.119	307.789	367.629	364.925	387.231	352.063	324.124	361.890	N/A
Parte 1 da fórmula	28,5	32,5	36,0	36,3	41,4	41,4	38,3	37,7	31,5	N/A
Parte 2 da fórmula	53,41%	59,02%	58,53%	58,53%	59,34%	51,79%	55,19%	60,10%	54,21%	N/A
<b>Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) - P</b>	<b>93,5</b>	<b>85,6</b>	<b>82,6</b>	<b>67,9</b>	<b>75,1</b>	<b>81,1</b>	<b>82,4</b>	<b>76,3</b>	<b>55,6</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdr = [(Sldr + SFdr) / 2] \times T / VP \times VP / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Receber - Sldr	71.786	71.866	69.440	69.149	83.186	91.205	69.876	67.441	44.295	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Receber - SFdr	77.256	71.786	71.866	69.440	69.149	83.186	91.205	69.876	67.441	44.295
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Vendas a Prazo - VP (RB x 80%)	229.528	241.695	246.231	294.103	291.940	309.784	281.650	259.299	289.512	N/A
Receita Bruta - RB	286.910	302.119	307.789	367.629	364.925	387.231	352.063	324.124	361.890	N/A
Parte 1 da fórmula	116,9	107,0	103,3	84,8	93,9	101,3	102,9	95,3	69,5	N/A
Parte 2 da fórmula	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	N/A
<b>Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMEdpg</b>	<b>9,2</b>	<b>11,4</b>	<b>14,1</b>	<b>13,5</b>	<b>15,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>	<b>29,9</b>	<b>35,3</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdpg = [(Slpg + SFpg) / 2] \times T / CB \times CB / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar - Slpg	6.193	12.864	11.162	16.442	14.949	6.754	14.015	39.847	31.205	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Pagar - SFpg	8.468	6.193	12.864	11.162	16.442	14.949	6.754	14.015	39.847	31.205
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Compras Brutas - CB	63.111	83.337	75.800	98.220	99.448	101.374	100.050	109.848	100.805	N/A
Receita Bruta - RB	286.910	302.119	307.789	367.629	364.925	387.231	352.063	324.124	361.890	N/A
Parte 1 da fórmula	41,8	41,2	57,1	50,6	56,8	38,5	37,4	88,3	126,9	N/A
Parte 2 da fórmula	22,00%	27,58%	24,63%	26,72%	27,25%	26,18%	28,42%	33,89%	27,86%	N/A
Ciclo de Produção - CP (CP = PMEemp + PMEpe + PMEpa)	45,9	58,3	72,2	73,2	82,7	78,5	81,0	78,7	58,8	N/A
Ciclo Operacional - CO (CO = CP + PMEdr)	139,4	143,9	154,8	141,1	157,9	159,5	163,3	155,0	114,4	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	130,2	132,5	140,8	127,6	142,4	149,4	152,7	125,1	79,0	N/A
<b>Necessidade de recursos (R\$ 1.000)</b>	<b>76.557</b>	<b>88.941</b>	<b>100.929</b>	<b>111.649</b>	<b>124.770</b>	<b>139.373</b>	<b>129.997</b>	<b>70.169</b>	<b>52.418</b>	<b>N/A</b>
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	238.917	256.443	266.409	327.269	336.841	359.698	326.402	298.346	335.455	268.956
Tempo (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Receita média diária	664	712	740	909	936	999	907	829	932	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	130,2	132,5	140,8	127,6	142,4	149,4	152,7	125,1	79,0	N/A
Receita média diária x Cfe	86.398	94.385	104.169	115.959	133.240	149.311	138.452	103.667	73.651	N/A
Disponibilidades	9.841	5.443	3.239	4.310	8.470	9.939	8.455	33.498	21.232	5.444

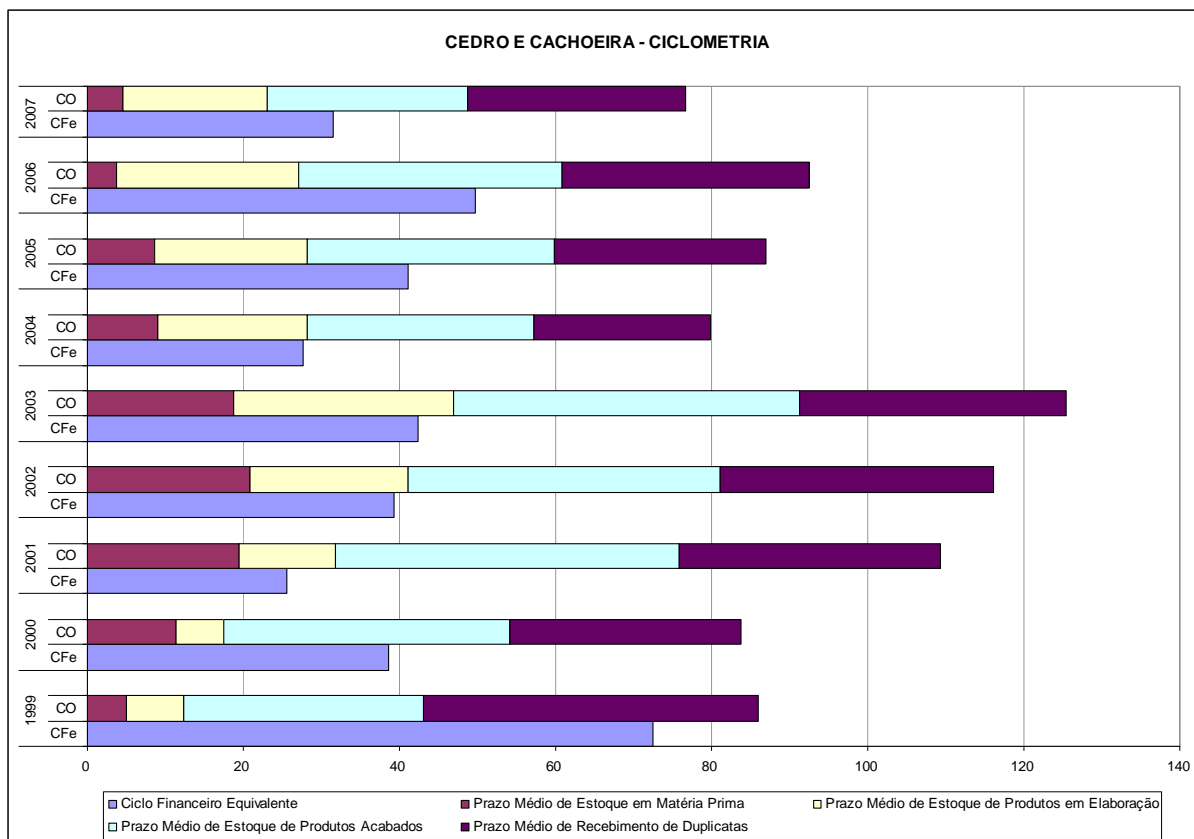
\* Os percentuais do IPI e do ICMS utilizados não representam necessariamente os percentuais reais e servem apenas para os propósitos acadêmicos deste trabalho



	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>CEDRO E CACHOEIRA</b>										
<b>Custo do Produto Vendido - CPV (R\$ 1.000)</b>	<b>200.439</b>	<b>166.927</b>	<b>178.562</b>	<b>203.585</b>	<b>173.747</b>	<b>208.922</b>	<b>204.162</b>	<b>245.684</b>	<b>270.859</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPV = Elpa + CPA - EFpa$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	20.432	22.359	23.984	26.898	33.401	34.878	42.949	35.550	33.997	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	197.490	165.000	176.936	200.672	167.243	207.445	196.091	253.083	272.412	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	17.483	20.432	22.359	23.984	26.898	33.401	34.878	42.949	35.550	33.997
<b>Custo da Produção Acabada - CPA (R\$ 1.000)</b>	<b>197.490</b>	<b>165.000</b>	<b>176.936</b>	<b>200.672</b>	<b>167.243</b>	<b>207.445</b>	<b>196.091</b>	<b>253.083</b>	<b>272.412</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPA = Elpe + CPP - EFpe$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	15.403	14.354	14.506	18.934	19.447	15.057	6.944	6.098	10.564	N/A
Custo da Produção do Período - CPP	194.172	166.049	176.784	196.244	166.730	211.836	204.203	253.930	267.946	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	12.085	15.403	14.354	14.506	18.934	19.447	15.057	6.944	6.098	10.564
<b>Materiais Aplicados na Produção - MAP (R\$ 1.000)</b>	<b>77.669</b>	<b>66.419</b>	<b>70.714</b>	<b>78.497</b>	<b>66.692</b>	<b>84.734</b>	<b>81.681</b>	<b>101.572</b>	<b>107.178</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $MAP = Elmp + CL - EFmp$ ou percentagem arbitrada										40%
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	2.221	2.538	9.980	5.846	19.788	15.870	18.440	5.904	5.352	N/A
Compras Líquidas - CL	79.961	66.103	63.271	82.632	52.750	88.652	79.111	114.108	107.729	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	4.513	2.221	2.538	9.980	5.846	19.788	15.870	18.440	5.904	5.352
<b>Compras Brutas - CB (R\$ 1.000)</b>	<b>98.265</b>	<b>81.235</b>	<b>77.755</b>	<b>101.548</b>	<b>64.825</b>	<b>108.946</b>	<b>97.221</b>	<b>140.230</b>	<b>132.390</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CB = [CL \times (1 + \%IPI)] / 1 - \%ICMS$										
Compras Líquidas - CL	79.961	66.103	63.271	82.632	52.750	88.652	79.111	114.108	107.729	N/A
IPI									2,00%	102,00%
ICMS									17,00%	83,00%
<b>Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima - PMEmp</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>	<b>18,8</b>	<b>20,9</b>	<b>19,4</b>	<b>11,4</b>	<b>5,0</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEmp = ((Elmp + EFmp) / 2) \times T / MAP \times MAP / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	2.221	2.538	9.980	5.846	19.788	15.870	18.440	5.904	5.352	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	4.513	2.221	2.538	9.980	5.846	19.788	15.870	18.440	5.904	5.352
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Materiais Aplicados na Produção - MAP	77.669	66.419	70.714	78.497	66.692	84.734	81.681	101.572	107.178	N/A
Receita Bruta - RB	266.713	228.990	263.534	314.653	245.217	307.114	318.557	385.208	407.086	N/A
Parte 1 da fórmula	15,6	12,9	31,9	36,3	69,2	75,7	75,6	43,1	18,9	N/A
Parte 2 da fórmula	29,12%	29,01%	26,83%	24,95%	27,20%	27,59%	25,64%	26,37%	26,33%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração - PMEpe</b>	<b>18,6</b>	<b>23,4</b>	<b>19,7</b>	<b>19,1</b>	<b>28,2</b>	<b>20,2</b>	<b>12,4</b>	<b>6,1</b>	<b>7,4</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpe = ((Elpe + EFpe) / 2) \times T / CPA \times CPA / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	15.403	14.354	14.506	18.934	19.447	15.057	6.944	6.098	10.564	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	12.085	15.403	14.354	14.506	18.934	19.447	15.057	6.944	6.098	10.564
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	197.490	165.000	176.936	200.672	167.243	207.445	196.091	253.083	272.412	N/A
Receita Bruta - RB	266.713	228.990	263.534	314.653	245.217	307.114	318.557	385.208	407.086	N/A
Parte 1 da fórmula	25,1	32,5	29,4	30,0	41,3	29,9	20,2	9,3	11,0	N/A
Parte 2 da fórmula	74,05%	72,06%	67,14%	63,78%	68,20%	67,55%	61,56%	65,70%	66,92%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados - PMEpa</b>	<b>25,6</b>	<b>33,6</b>	<b>31,7</b>	<b>29,1</b>	<b>44,3</b>	<b>40,0</b>	<b>44,0</b>	<b>36,7</b>	<b>30,8</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpa = ((Elpa + EFpa) / 2) \times T / CPV \times CPV / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	20.432	22.359	23.984	26.898	33.401	34.878	42.949	35.550	33.997	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	17.483	20.432	22.359	23.984	26.898	33.401	34.878	42.949	35.550	33.997
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo do Produto Vendido - CPV	200.439	166.927	178.562	203.585	173.747	208.922	204.162	245.684	270.859	N/A
Receita Bruta - RB	266.713	228.990	263.534	314.653	245.217	307.114	318.557	385.208	407.086	N/A
Parte 1 da fórmula	34,0	46,1	46,7	45,0	62,5	58,8	68,6	57,5	46,2	N/A
Parte 2 da fórmula	75,15%	72,90%	67,76%	64,70%	70,85%	68,03%	64,09%	63,78%	66,54%	N/A
<b>Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) - PI</b>	<b>28,0</b>	<b>31,7</b>	<b>27,0</b>	<b>22,6</b>	<b>34,2</b>	<b>35,0</b>	<b>33,6</b>	<b>29,6</b>	<b>42,9</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PI = ((Slidr + SFdr) / 2) \times T / VP \times VP / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Receber - Slidr	20.903	19.397	20.123	19.359	27.214	32.434	26.959	36.478	60.594	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Receber - SFdr	20.653	20.903	19.397	20.123	19.359	27.214	32.434	26.959	36.478	60.594
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Vendas a Prazo - VP (RB x 80%)	213.370	183.192	210.827	251.722	196.174	245.691	254.846	308.166	325.668	N/A
Receita Bruta - RB	266.713	228.990	263.534	314.653	245.217	307.114	318.557	385.208	407.086	N/A
Parte 1 da fórmula	35,1	39,6	33,7	28,2	42,7	43,7	41,9	37,1	53,7	N/A
Parte 2 da fórmula	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	N/A
<b>Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMEdpg</b>	<b>45,2</b>	<b>42,7</b>	<b>45,8</b>	<b>52,2</b>	<b>83,1</b>	<b>76,8</b>	<b>83,8</b>	<b>45,1</b>	<b>13,6</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdpg = ((Slidpg + SFdpg) / 2) \times T / CB \times CB / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar - Slidpg	27.375	26.990	40.043	51.209	62.056	68.984	79.402	17.195	13.475	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Pagar - SFdpg	39.663	27.375	26.990	40.043	51.209	62.056	68.984	79.402	17.195	13.475
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Compras Brutas - CB	98.265	81.235	77.755	101.548	64.825	108.946	97.221	140.230	132.390	N/A
Receita Bruta - RB	266.713	228.990	263.534	314.653	245.217	307.114	318.557	385.208	407.086	N/A
Parte 1 da fórmula	122,8	120,5	155,2	161,8	314,5	216,5	274,7	124,0	41,7	N/A
Parte 2 da fórmula	36,84%	35,48%	29,50%	32,27%	26,44%	35,47%	30,52%	36,40%	32,52%	N/A
Ciclo de Produção - CP (CP = PMEmp + PMEpe + PMEpa)	48,7	60,8	59,9	57,3	91,3	81,1	75,8	54,2	43,1	N/A
Ciclo Operacional - CO (CO = CP + PMEdr)	76,7	92,4	86,9	79,9	125,4	116,1	109,4	83,8	86,0	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	31,5	49,7	41,1	27,7	42,3	39,3	25,5	38,7	72,5	N/A
<b>Necessidade de recursos (R\$ 1.000)</b>	<b>9.644</b>	<b>18.441</b>	<b>15.554</b>	<b>11.522</b>	<b>(917)</b>	<b>(9.640)</b>	<b>(13.818)</b>	<b>13.898</b>	<b>54.062</b>	<b>N/A</b>
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	222.864	187.345	220.684	265.528	215.299	263.306	266.196	326.631	343.129	N/A
Tempo (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Receita média diária	619	520	613	738	598	731	739	907	953	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	31,5	49,7	41,1	27,7	42,3	39,3	25,5	38,7	72,5	N/A
Receita média diária x Cfe	19.492	25.870	25.209	20.412	25.296	28.743	18.863	35.073	69.061	N/A
Disponibilidades	9.848	7.430	9.656	8.891	26.212	38.383	32.680	21.175	14.999	N/A

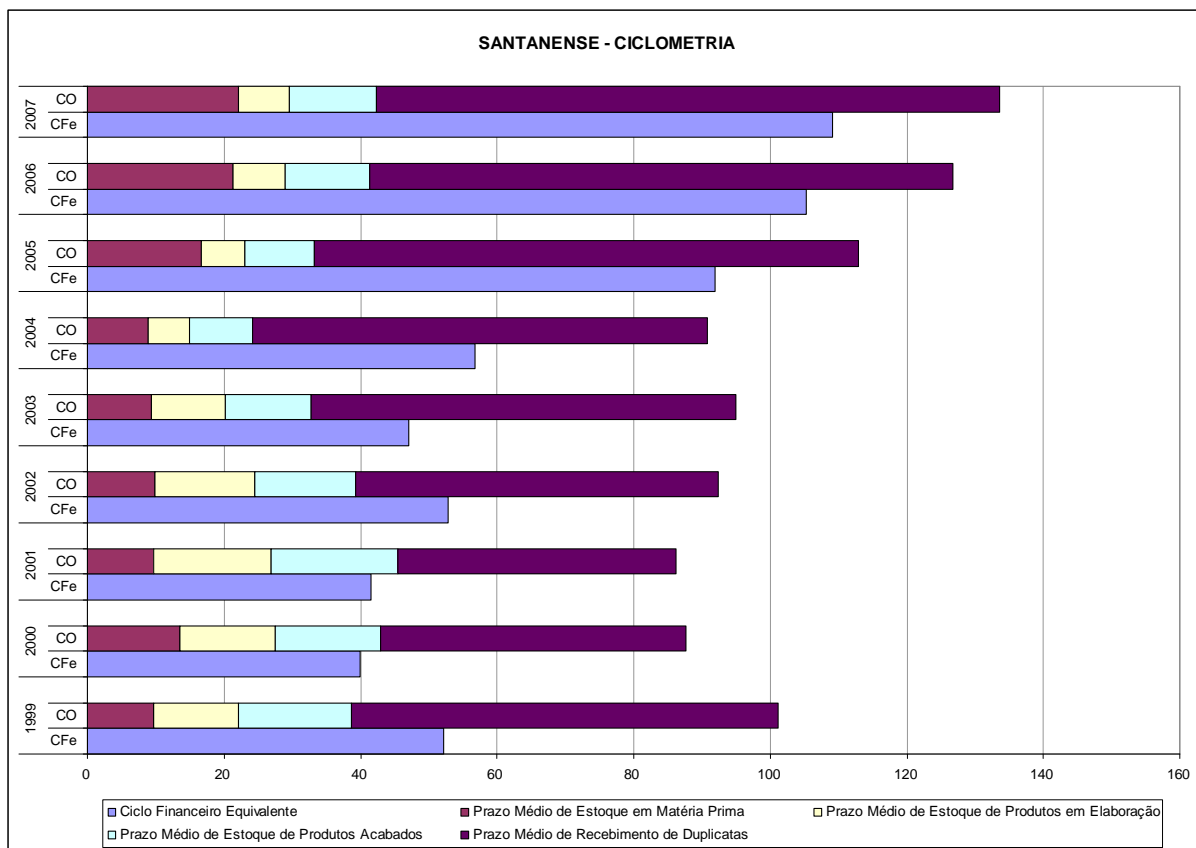
\* Os percentuais do IPI e do ICMS utilizados não representam necessariamente os percentuais reais e servem apenas para os propósitos acadêmicos deste trabalho





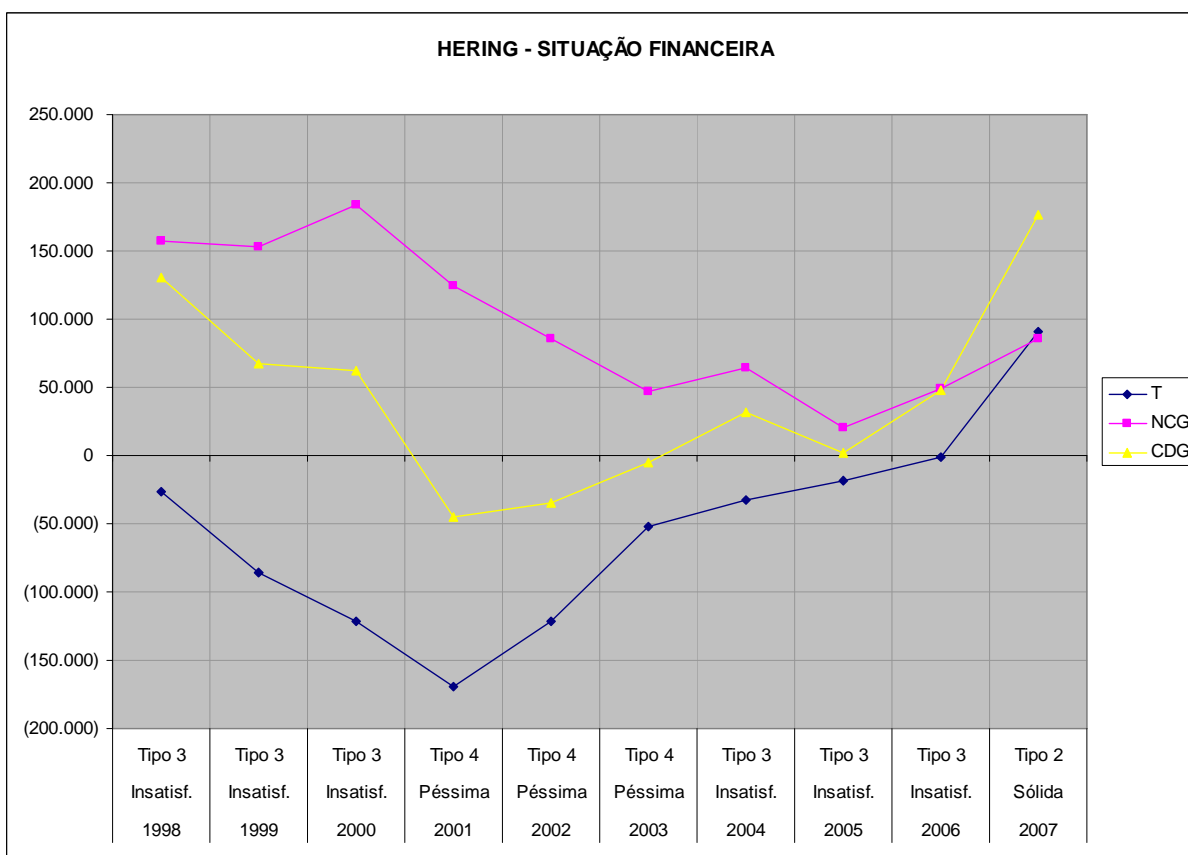
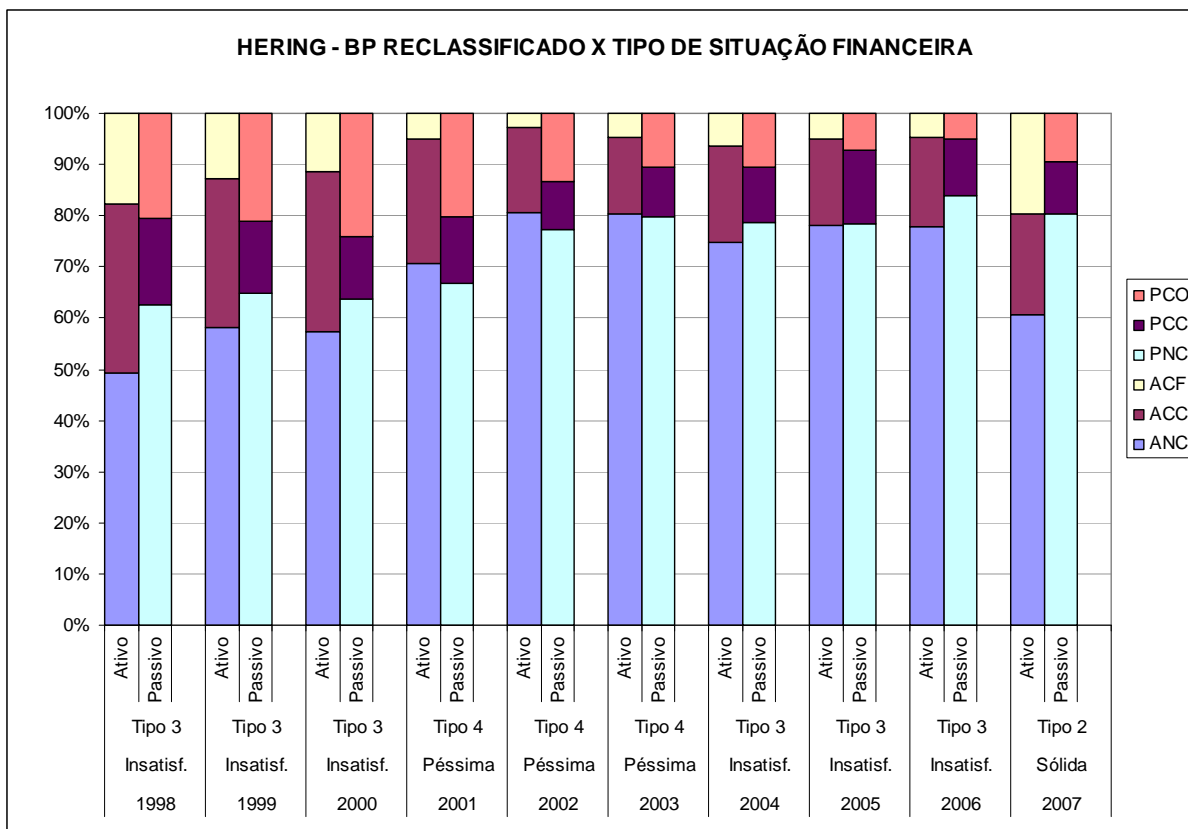
SANTANENSE	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Custo do Produto Vendido - CPV (R\$ 1.000)</b>	<b>186.912</b>	<b>190.961</b>	<b>149.854</b>	<b>174.301</b>	<b>187.001</b>	<b>192.503</b>	<b>200.277</b>	<b>206.071</b>	<b>220.153</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPV = Elpa + CPA - EFpa$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	10.494	10.599	6.064	10.150	9.059	13.700	15.362	12.986	18.764	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	187.409	190.857	154.388	170.215	188.092	187.861	198.616	208.447	214.375	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	10.991	10.494	10.599	6.064	10.150	9.059	13.700	15.362	12.986	18.764
<b>Custo da Produção Acabada - CPA (R\$ 1.000)</b>	<b>187.409</b>	<b>190.857</b>	<b>154.388</b>	<b>170.215</b>	<b>188.092</b>	<b>187.861</b>	<b>198.616</b>	<b>208.447</b>	<b>214.375</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CPA = Elpe + CPP - EFpe$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	6.817	6.351	4.109	6.721	9.865	12.982	13.703	11.718	11.696	N/A
Custo da Produção do Período - CPP	186.377	191.322	156.631	167.603	184.949	184.744	197.895	210.432	214.396	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	5.785	6.817	6.351	4.109	6.721	9.865	12.982	13.703	11.718	11.696
<b>Materiais Aplicados na Produção - MAP (R\$ 1.000)</b>	<b>74.551</b>	<b>76.529</b>	<b>62.652</b>	<b>67.041</b>	<b>73.979</b>	<b>73.897</b>	<b>79.158</b>	<b>84.173</b>	<b>85.759</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $MAP = Elmp + CL - EFmp$ ou percentagem arbitrada										40%
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	19.794	16.656	10.768	4.829	9.516	5.632	9.468	15.054	3.549	N/A
Compras Líquidas - CL	72.408	79.667	68.540	72.980	69.292	77.782	75.321	78.588	97.263	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	17.651	19.794	16.656	10.768	4.829	9.516	5.632	9.468	15.054	3.549
<b>Compras Brutas - CB (R\$ 1.000)</b>	<b>88.983</b>	<b>97.904</b>	<b>84.230</b>	<b>89.686</b>	<b>85.154</b>	<b>95.588</b>	<b>92.563</b>	<b>96.578</b>	<b>119.528</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $CB = [CL \times (1 + \%IPI)] / 1 - \%ICMS$										
Compras Líquidas - CL	72.408	79.667	68.540	72.980	69.292	77.782	75.321	78.588	97.263	N/A
IPI									2,00%	102,00%
ICMS									17,00%	83,00%
<b>Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima - PMEmp</b>	<b>22,2</b>	<b>21,3</b>	<b>16,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,4</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>	<b>13,5</b>	<b>9,8</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEmp = ((Elmp + EFmp) / 2) \times T / MAP \times MAP / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Materiais de Produção - Elmp	19.794	16.656	10.768	4.829	9.516	5.632	9.468	15.054	3.549	N/A
Estoque Final de Materiais de Produção - EFmp	17.651	19.794	16.656	10.768	4.829	9.516	5.632	9.468	15.054	3.549
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Materiais Aplicados na Produção - MAP	74.551	76.529	62.652	67.041	73.979	73.897	79.158	84.173	85.759	N/A
Receita Bruta - RB	304.287	307.935	294.796	316.805	275.454	278.464	280.210	327.619	342.950	N/A
Parte 1 da fórmula	90,4	85,7	78,8	41,9	34,9	36,9	34,3	52,4	39,0	N/A
Parte 2 da fórmula	24,50%	24,85%	21,25%	21,16%	26,86%	26,54%	28,25%	25,69%	25,01%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração - PMEpe</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>10,8</b>	<b>14,8</b>	<b>17,1</b>	<b>14,0</b>	<b>12,3</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpe = ((Elpe + EFpe) / 2) \times T / CPA \times CPA / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos em Elaboração - Elpe	6.817	6.351	4.109	6.721	9.865	12.982	13.703	11.718	11.696	N/A
Estoque Final de Produtos em Elaboração - EFpe	5.785	6.817	6.351	4.109	6.721	9.865	12.982	13.703	11.718	11.696
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo da Produção Acabada - CPA	187.409	190.857	154.388	170.215	188.092	187.861	198.616	208.447	214.375	N/A
Receita Bruta - RB	304.287	307.935	294.796	316.805	275.454	278.464	280.210	327.619	342.950	N/A
Parte 1 da fórmula	12,1	12,4	12,2	11,5	15,9	21,9	24,2	22,0	19,7	N/A
Parte 2 da fórmula	61,59%	61,98%	52,37%	53,73%	68,28%	67,46%	70,88%	63,62%	62,51%	N/A
<b>Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados - PMEpa</b>	<b>12,7</b>	<b>12,3</b>	<b>10,2</b>	<b>9,2</b>	<b>12,6</b>	<b>14,7</b>	<b>18,7</b>	<b>15,6</b>	<b>16,7</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEpa = ((Elpa + EFpa) / 2) \times T / CPV \times CPV / (RB - DevA)$										
Estoque Inicial de Produtos Acabados - Elpa	10.494	10.599	6.064	10.150	9.059	13.700	15.362	12.986	18.764	N/A
Estoque Final de Produtos Acabados - EFpa	10.991	10.494	10.599	6.064	10.150	9.059	13.700	15.362	12.986	18.764
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Custo do Produto Vendido - CPV	186.912	190.961	149.854	174.301	187.001	192.503	200.277	206.071	220.153	N/A
Receita Bruta - RB	304.287	307.935	294.796	316.805	275.454	278.464	280.210	327.619	342.950	N/A
Parte 1 da fórmula	20,7	19,9	20,0	16,7	18,5	21,3	26,1	24,8	26,0	N/A
Parte 2 da fórmula	61,43%	62,01%	50,83%	55,02%	67,89%	69,13%	71,47%	62,90%	64,19%	N/A
<b>Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes) - PEdr</b>	<b>91,3</b>	<b>85,4</b>	<b>79,7</b>	<b>66,6</b>	<b>62,1</b>	<b>53,1</b>	<b>40,6</b>	<b>44,6</b>	<b>62,4</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PEdr = ((Sldr + SFdr) / 2) \times T / VP \times VP / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Receber - Sldr	85.039	61.130	69.374	47.825	47.242	34.841	28.402	52.741	66.166	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Receber - SFdr	69.263	85.039	61.130	69.374	47.825	47.242	34.841	28.402	52.741	66.166
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Vendas a Prazo - VP (RB x 80%)	243.430	246.348	235.836	253.444	220.363	222.771	224.168	262.095	274.360	N/A
Receita Bruta - RB	304.287	307.935	294.796	316.805	275.454	278.464	280.210	327.619	342.950	N/A
Parte 1 da fórmula	114,1	106,8	99,6	83,2	77,7	66,3	50,8	55,7	78,0	N/A
Parte 2 da fórmula	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	N/A
<b>Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores - PMEdpg</b>	<b>24,6</b>	<b>21,6</b>	<b>21,0</b>	<b>34,0</b>	<b>47,8</b>	<b>39,6</b>	<b>44,6</b>	<b>47,6</b>	<b>48,9</b>	<b>N/A</b>
Fórmula: $PMEdpg = ((Sldpg + SFdpg) / 2) \times T / CB \times CB / (RB - DevA)$										
Saldo Inicial de Duplicatas a Pagar - Sldpg	25.504	11.386	23.069	36.808	36.308	24.955	44.438	42.268	50.946	N/A
Saldo Final de Duplicatas a Pagar - SFdpg	16.006	25.504	11.386	23.069	36.808	36.308	24.955	44.438	42.268	50.946
Tempo - T (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Compras Brutas - CB	88.983	97.904	84.230	89.686	85.154	95.588	92.563	96.578	119.528	N/A
Receita Bruta - RB	304.287	307.935	294.796	316.805	275.454	278.464	280.210	327.619	342.950	N/A
Parte 1 da fórmula	84,0	67,8	73,6	120,2	154,6	115,4	134,9	161,6	140,4	N/A
Parte 2 da fórmula	29,24%	31,79%	28,57%	28,31%	30,91%	34,33%	33,03%	29,48%	34,85%	N/A
Ciclo de Produção - CP (CP = PMEmp + PMEpe + PMEpa)	42,3	41,3	33,3	24,2	32,8	39,3	45,5	43,0	38,7	N/A
Ciclo Operacional - CO (CO = CP + PMedr)	133,6	126,8	113,0	90,8	94,9	92,3	86,1	87,6	101,1	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	109,0	105,2	92,0	56,8	47,1	52,7	41,6	40,0	52,2	N/A
<b>Necessidade de recursos (R\$ 1.000)</b>	<b>70.264</b>	<b>69.519</b>	<b>57.216</b>	<b>37.137</b>	<b>25.304</b>	<b>27.442</b>	<b>23.562</b>	<b>19.234</b>	<b>36.868</b>	<b>N/A</b>
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	243.965	248.616	237.313	253.947	229.167	234.100	234.043	277.776	290.161	N/A
Tempo (dias)	360	360	360	360	360	360	360	360	360	N/A
Receita média diária	678	691	659	705	637	650	650	772	806	N/A
Ciclo Financeiro Equivalente - Cfe (Cfe = CO - PMEdpg)	109,0	105,2	92,0	56,8	47,1	52,7	41,6	40,0	52,2	N/A
Receita média diária x Cfe	73.892	72.659	60.616	40.065	29.988	34.289	27.019	30.831	42.075	N/A
Disponibilidades	3.628	3.140	3.399	2.927	4.684	6.847	3.457	11.597	5.207	N/A

\* Os percentuais do IPI e do ICMS utilizados não representam necessariamente os percentuais reais e servem apenas para os propósitos acadêmicos deste trabalho

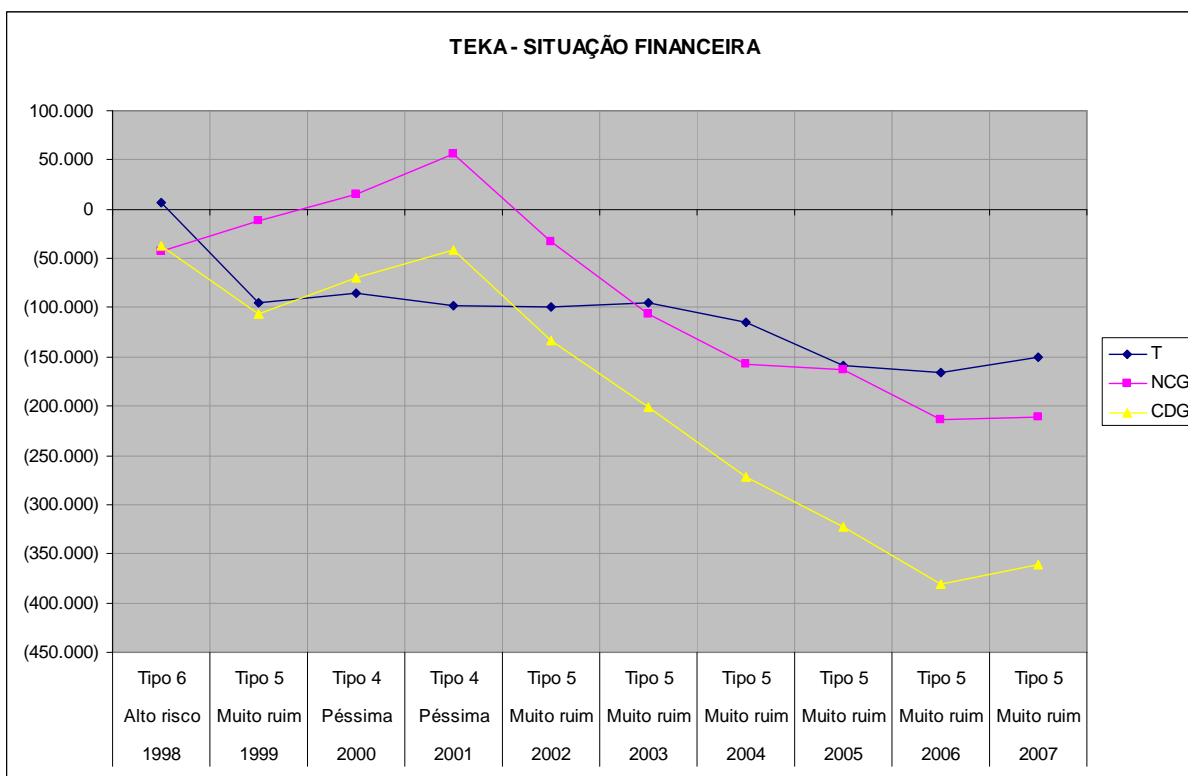
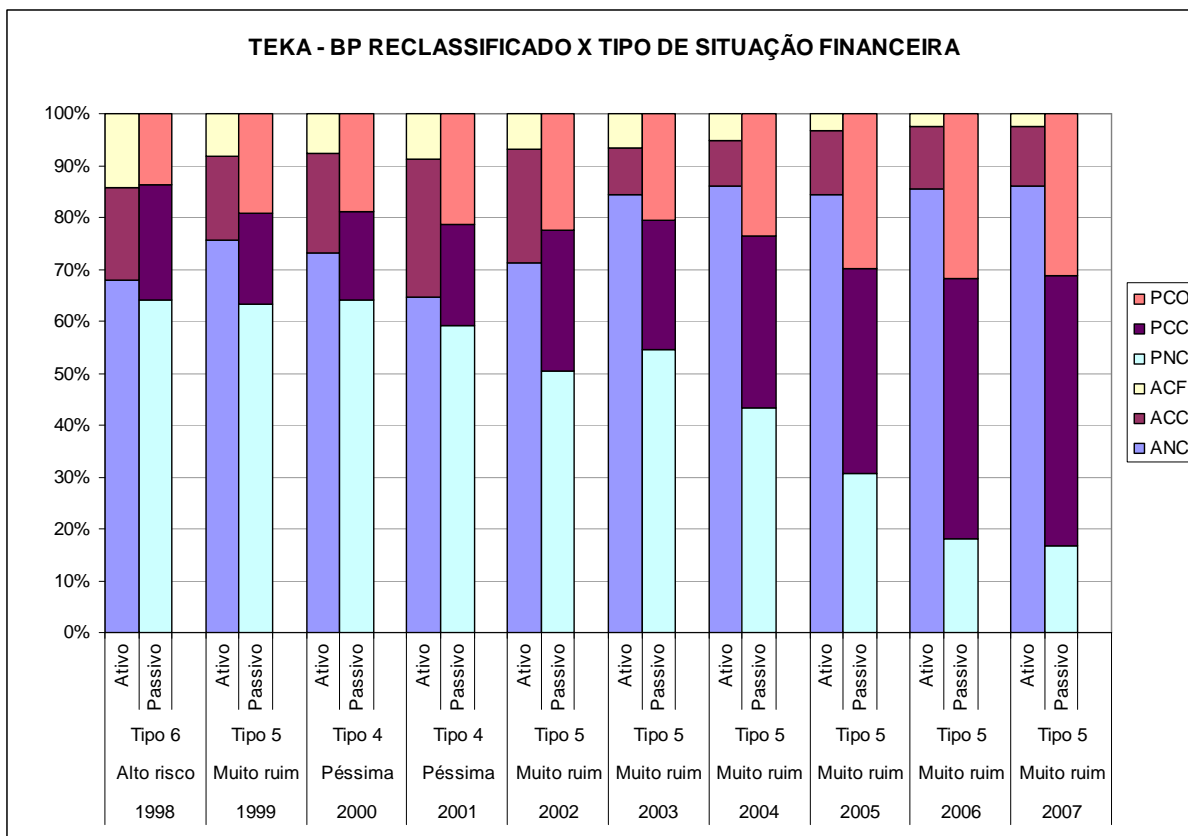


## APÊNDICE 6 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DA ANÁLISE DINÂMICA

HERING	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>ATIVO</b>	889.902	764.583	801.076	799.979	857.594	1.138.405	1.120.894	956.785	1.007.042	983.739
ACF - Ativo Circulante Financeiro	174.136	35.876	40.125	51.170	39.232	30.869	56.125	109.661	127.275	173.828
Disponibilidades	154.866	5.385	4.626	8.340	7.093	3.512	28.894	68.443	81.248	14.645
Créditos Diversos	18.350	29.058	33.978	40.476	0	0	0	0	0	0
Outros ativos de curto prazo	920	1.433	1.521	2.354	32.139	27.357	27.231	41.218	46.027	159.183
ACC - Ativo Circulante Cíclico	176.534	133.987	135.789	151.313	129.516	191.368	272.235	298.883	293.790	324.550
Clientes	120.506	90.357	99.878	104.789	86.189	112.653	159.953	178.478	163.172	203.561
Estoques	56.028	43.629	35.911	46.524	43.328	78.715	112.282	120.406	130.618	120.990
ANC - Ativo Não-Circulante	539.232	594.721	625.163	597.496	688.845	916.169	792.535	548.242	585.977	485.361
Ativo Realizável a Longo Prazo	101.273	106.087	101.535	102.739	119.266	143.314	111.607	125.878	94.404	48.451
Ativo Permanente	437.959	488.634	523.627	494.757	569.579	772.855	680.927	422.363	491.573	436.910
<b>PASSIVO</b>	889.902	764.583	801.076	799.979	857.594	1.138.405	1.120.894	956.785	1.007.042	983.739
PCO - Passivo Circulante Oneroso	83.257	37.176	58.484	83.974	90.974	151.853	225.314	231.092	213.121	200.309
Empréstimos e Financiamentos	73.926	36.041	56.652	81.181	72.419	79.906	183.630	105.566	88.760	99.445
Debêntures	0	0	0	0	0	41.083	493	577	555	382
Outras obrigações de curto prazo	9.331	1.134	1.833	2.793	18.555	30.865	41.191	124.950	123.806	100.482
PCC - Passivo Circulante Cíclico	90.798	85.217	115.468	86.548	82.640	105.431	147.708	115.403	140.988	167.860
Fornecedores	30.175	26.876	38.219	38.990	50.245	63.874	109.625	90.540	118.243	141.417
Impostos, Taxas e Contribuições	54.033	53.215	72.884	41.499	32.395	41.557	38.083	24.863	22.745	26.442
Provisões	6.590	5.126	4.365	6.059	0	0	0	0	0	0
PNC - Passivo Não-Circulante	715.847	642.191	627.124	629.457	683.980	881.121	747.873	610.291	652.933	615.571
Passivo Exigível a Longo Prazo	441.074	585.874	592.934	628.249	660.636	870.060	593.673	362.925	371.894	204.598
Patrimônio Líquido	274.773	56.317	34.191	1.208	23.345	11.061	154.200	247.366	281.040	410.973
<b>T</b>										
Saldo de Tesouraria	90.879	(1.300)	(18.359)	(32.803)	(51.742)	(120.984)	(169.189)	(121.432)	(85.846)	(26.481)
ACF	174.136	35.876	40.125	51.170	39.232	30.869	56.125	109.661	127.275	173.828
PCO	83.257	37.176	58.484	83.974	90.974	151.853	225.314	231.092	213.121	200.309
NCG Necessidade de Capital de Giro	85.736	48.770	20.321	64.765	46.877	85.937	124.527	183.480	152.802	156.691
ACC	176.534	133.987	135.789	151.313	129.516	191.368	272.235	298.883	293.790	324.550
PCC	90.798	85.217	115.468	86.548	82.640	105.431	147.708	115.403	140.988	167.860
CDG Capital de Giro	176.615	47.470	1.962	31.961	(4.865)	(35.048)	(44.662)	62.049	66.956	130.210
PNC	715.847	642.191	627.124	629.457	683.980	881.121	747.873	610.291	652.933	615.571
ANC	539.232	594.721	625.163	597.496	688.845	916.169	792.535	548.242	585.977	485.361
Vendas líquidas	369.243	346.224	341.847	379.315	369.597	480.054	586.597	664.852	668.578	706.941
Autofinanciamento	28.654	27.631	42.408	(9.173)	26.113	(179.034)	(79.054)	27.486	(317.190)	31.004
Lucro/prejuízo do exercício	18.693	18.040	33.055	(20.137)	14.403	(194.697)	(101.579)	1.385	(345.282)	1.750
Depreciação	9.961	9.591	9.353	10.963	11.710	15.663	22.525	26.101	28.092	29.254
a) NCG / Vendas	0,23	0,14	0,06	0,17	0,13	0,18	0,21	0,28	0,23	0,22
b) Autofinanciamento / Vendas	0,08	0,08	0,12	(0,02)	0,07	(0,37)	(0,13)	0,04	(0,47)	0,04
Efeito tesoura?	não	não	não	não	não	não	não	N/A	N/A	N/A
<b>CDG</b>										
Valor do CDG	176.615	47.470	1.962	31.961	(4.865)	(35.048)	(44.662)	62.049	66.956	130.210
Restrição do CDG	> 0	> 0	> 0	> 0	< 0	< 0	< 0	> 0	> 0	> 0
Condição do CDG	> NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG
<b>NCG</b>										
Valor do NCG	85.736	48.770	20.321	64.765	46.877	85.937	124.527	183.480	152.802	156.691
Restrição do NCG	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do NCG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>T</b>										
Valor do T	90.879	(1.300)	(18.359)	(32.803)	(51.742)	(120.984)	(169.189)	(121.432)	(85.846)	(26.481)
Restrição do T	> 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0
Condição do T	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG
Tipo da situação financeira	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
Descrição	Sólida	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Péssima	Péssima	Péssima	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.

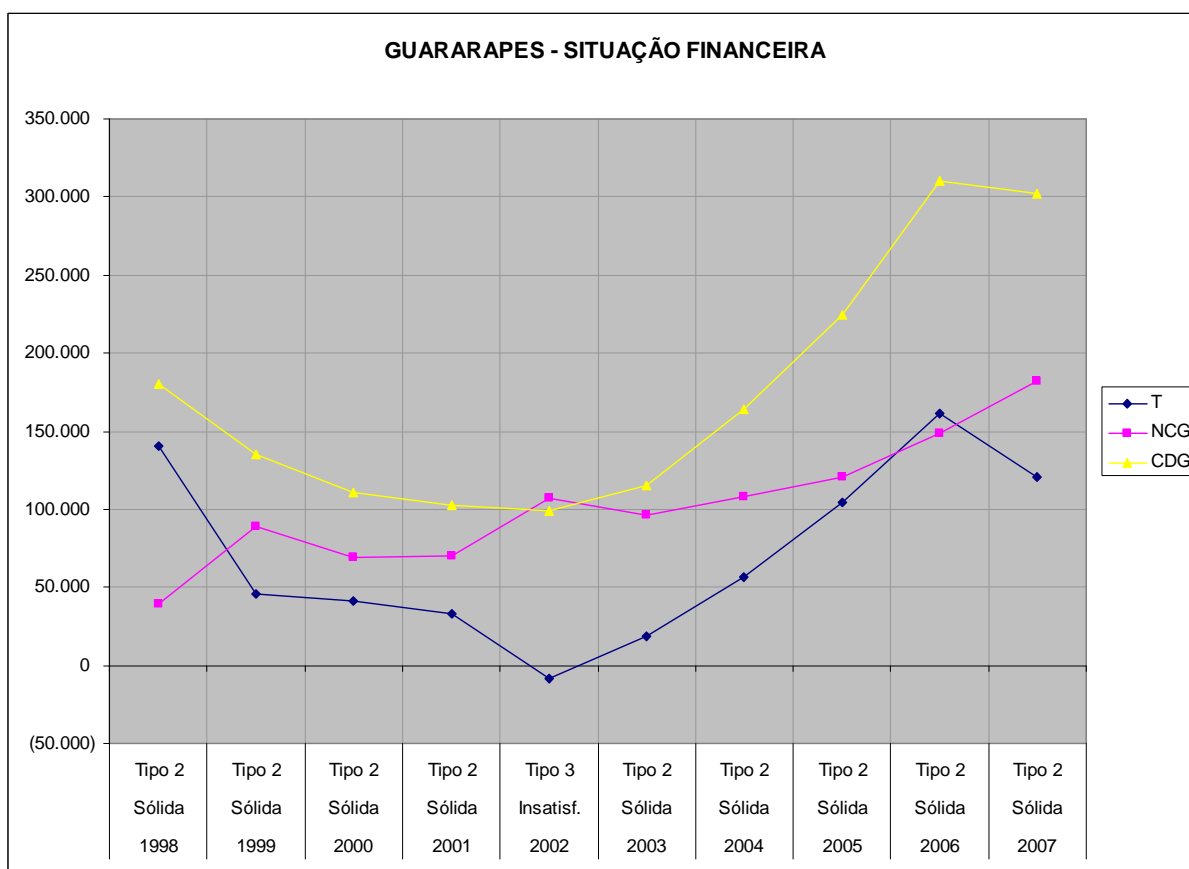
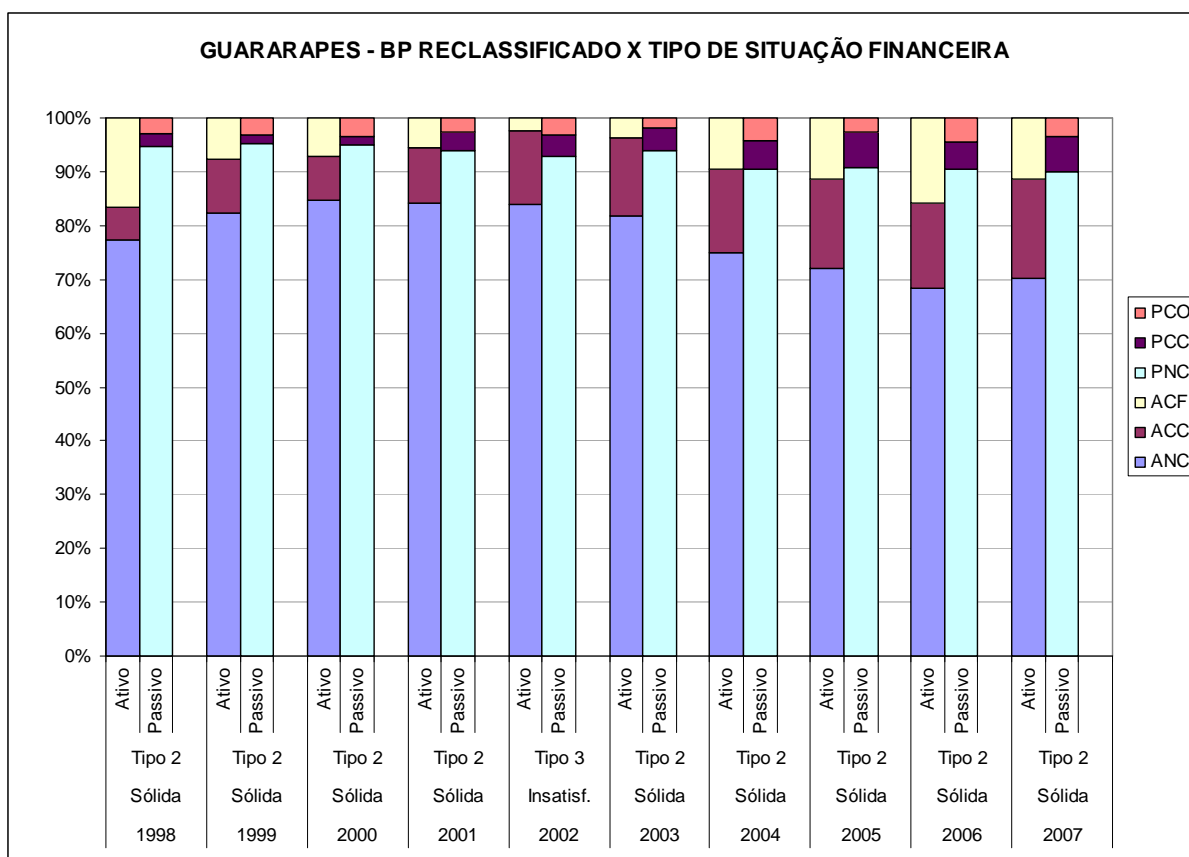


TEKA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>ATIVO</b>	521.500	563.295	599.140	633.535	670.137	639.902	779.587	757.588	866.966	948.570
ACF - Ativo Circulante Financeiro	12.289	13.257	19.441	33.735	43.247	44.006	67.832	57.929	72.076	135.533
Disponibilidades	1.282	450	2.711	394	10.914	12.343	19.755	6.237	4.860	17.295
Outros ativos de curto prazo	11.007	12.807	16.730	33.341	32.333	31.663	48.077	51.692	67.216	118.239
ACC - Ativo Circulante Cíclico	61.020	68.151	73.969	53.933	61.180	140.264	207.593	144.867	138.704	168.002
Contas A Receber De Clientes	12.356	30.408	36.734	29.331	40.184	80.353	129.883	79.314	68.670	98.652
Estoques	48.664	37.743	37.236	24.602	20.996	59.911	77.710	65.553	70.034	69.350
ANC - Ativo Não-Circulante	448.191	481.887	505.730	545.867	565.710	455.632	504.162	554.792	656.186	645.035
Ativo Realizável a Longo Prazo	176.192	179.698	187.369	180.458	111.547	144.436	134.495	141.874	153.703	64.916
Ativo Permanente	271.999	302.189	318.361	365.409	454.163	311.196	369.667	412.918	502.483	580.118
<b>PASSIVO</b>	521.500	563.295	599.140	633.535	670.137	639.902	779.587	757.588	866.966	948.570
PCO - Passivo Circulante Oneroso	162.412	178.850	178.748	148.486	138.106	143.675	166.109	142.637	167.329	129.480
Empréstimos e Financiamentos	83.441	81.031	79.928	54.417	56.380	39.892	27.479	19.923	23.533	8.742
Debêntures	33.380	44.931	49.234	37.292	22.884	13.552	14.616	13.585	0	0
Dividendos a Pagar	0	0	0	20	726	898	3.583	54	111	1.042
Outras obrigações de curto prazo	45.591	52.889	49.586	56.756	58.115	89.332	120.431	109.076	143.684	119.696
PCC - Passivo Circulante Cíclico	272.110	282.655	237.200	211.142	167.515	173.337	151.310	129.626	150.455	210.688
Fornecedores	53.684	73.941	78.451	86.678	70.253	107.140	102.438	80.525	96.954	78.488
Ordenados e encargos	218.426	208.715	158.749	124.465	97.262	66.196	48.873	49.100	53.501	132.199
PNC - Passivo Não-Circulante	86.978	101.790	183.191	273.907	364.517	322.891	462.168	485.326	549.183	608.403
Passivo Exigível a Longo Prazo	434.120	371.885	351.675	362.121	332.358	282.847	330.387	352.169	504.153	261.677
Patrimônio Líquido	(347.142)	(270.095)	(168.483)	(88.213)	32.159	40.044	131.781	133.157	45.030	346.726
<b>T</b>	(150.123)	(165.593)	(159.308)	(114.750)	(94.859)	(99.668)	(98.277)	(84.708)	(95.253)	6.053
ACF	12.289	13.257	19.441	33.735	43.247	44.006	67.832	57.929	72.076	135.533
PCO	162.412	178.850	178.748	148.486	138.106	143.675	166.109	142.637	167.329	129.480
NCG Necessidade de Capital de Giro	(211.090)	(214.504)	(163.231)	(157.209)	(106.334)	(33.073)	56.282	15.241	(11.750)	(42.685)
ACC	61.020	68.151	73.969	53.933	61.180	140.264	207.593	144.867	138.704	168.002
PCC	272.110	282.655	237.200	211.142	167.515	173.337	151.310	129.626	150.455	210.688
CDG Capital de Giro	(361.213)	(380.097)	(322.539)	(271.960)	(201.193)	(132.741)	(41.994)	(69.467)	(107.004)	(36.632)
PNC	86.978	101.790	183.191	273.907	364.517	322.891	462.168	485.326	549.183	608.403
ANC	448.191	481.887	505.730	545.867	565.710	455.632	504.162	554.792	656.186	645.035
Vendas líquidas	300.401	305.375	278.245	239.407	268.928	605.592	685.010	674.692	685.724	666.843
Autofinanciamento	(72.212)	(86.277)	(60.403)	(89.825)	(164.105)	(52.036)	41.774	123.515	(181.736)	42.900
Lucro/prejuízo do exercício	(89.722)	(104.461)	(85.351)	(117.588)	(186.647)	(76.631)	14.455	93.745	(215.924)	6.128
Depreciação	17.510	18.184	24.948	27.763	22.543	24.595	27.319	29.770	34.188	36.772
a) NCG / Vendas	(0,70)	(0,70)	(0,59)	(0,66)	(0,40)	(0,05)	0,08	0,02	(0,02)	(0,06)
b) Autofinanciamento / Vendas	(0,24)	(0,28)	(0,22)	(0,38)	(0,61)	(0,09)	0,06	0,18	(0,27)	0,06
Efeito tesoura?	não	não	não	não	não	não	não	N/A	N/A	N/A
<b>CDG</b>	(361.213)	(380.097)	(322.539)	(271.960)	(201.193)	(132.741)	(41.994)	(69.467)	(107.004)	(36.632)
Restrição do CDG	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0
Condição do CDG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	> NCG
<b>NCG</b>	(211.090)	(214.504)	(163.231)	(157.209)	(106.334)	(33.073)	56.282	15.241	(11.750)	(42.685)
Restrição do NCG	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	> 0	> 0	< 0	< 0
Condição do NCG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>T</b>	(150.123)	(165.593)	(159.308)	(114.750)	(94.859)	(99.668)	(98.277)	(84.708)	(95.253)	6.053
Restrição do T	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	> 0
Condição do T	> CDG	> CDG	> CDG	> CDG	> CDG	> CDG	< CDG	< CDG	> CDG	> CDG
<b>Tipo da situação financeira</b>	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 6
<b>Descrição</b>	Muito ruim	Muito ruim	Muito ruim	Muito ruim	Muito ruim	Muito ruim	Péssima	Péssima	Muito ruim	Alto risco

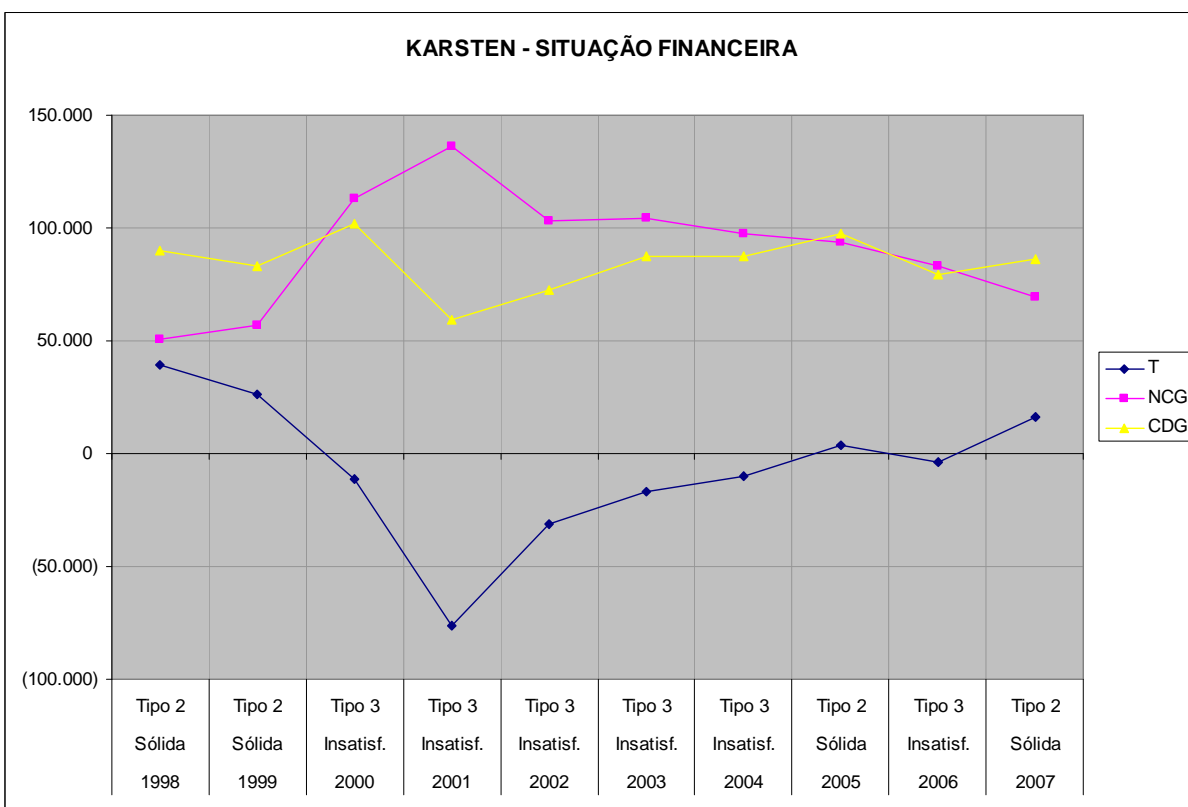
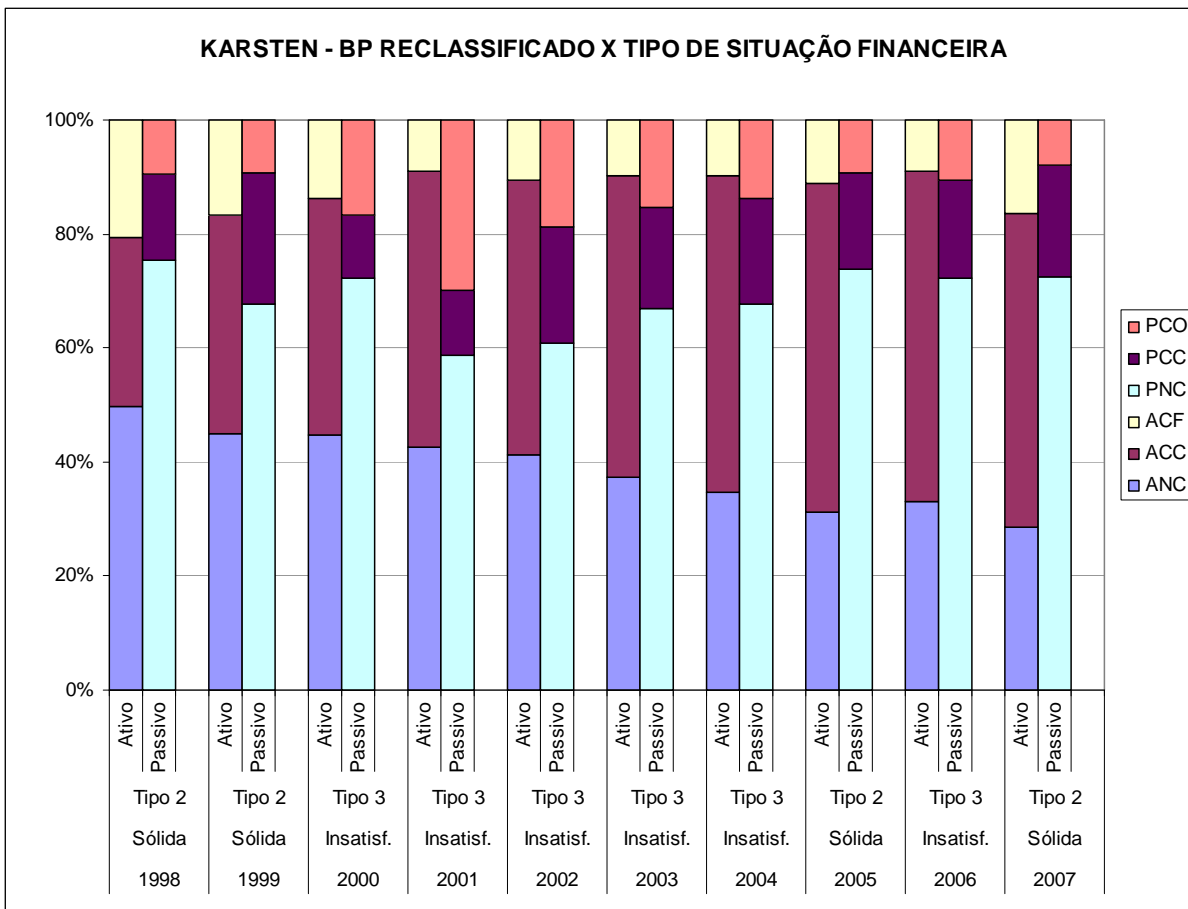


GUARARAPES		2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>ATIVO</b>		1.531.197	1.400.121	1.205.605	1.064.723	956.031	1.081.266	1.049.529	1.077.433	1.046.569	1.027.800
ACF - Ativo Circulante Financeiro		173.986	223.364	135.724	100.419	36.453	24.886	59.311	77.829	79.543	169.733
Disponibilidades		103.644	174.917	101.254	26.488	11.212	5.935	35.384	5.224	8.034	151.331
Outros ativos de curto prazo		70.342	48.448	34.470	73.931	25.240	18.951	23.927	72.604	71.508	18.402
ACC - Ativo Circulante Cíclico		281.703	220.583	200.903	165.668	137.083	150.123	108.002	87.555	105.864	64.181
Contas A Receber De Clientes		199.238	155.758	145.571	105.496	86.673	91.313	67.591	55.634	63.031	40.396
Estoques		82.465	64.824	55.332	60.171	50.410	58.810	40.411	31.922	42.833	23.786
ANC - Ativo Não-Circulante		1.075.508	956.174	868.978	798.636	782.496	906.258	882.217	912.050	861.163	793.886
Ativo Realizável a Longo Prazo		1.508	2.392	3.040	4.146	853	1.517	1.348	967	1.227	1.620
Ativo Permanente		1.074.000	953.782	865.939	794.490	781.643	904.740	880.870	911.083	859.936	792.266
<b>PASSIVO</b>		1.531.197	1.400.121	1.205.605	1.064.723	956.031	1.081.266	1.049.529	1.077.433	1.046.569	1.027.800
PCO - Passivo Circulante Oneroso		53.691	62.249	31.654	44.215	17.982	33.108	26.596	36.265	33.685	29.172
Empréstimos e Financiamentos		134	122	105	68	135	157	808	1.534	1.308	2.197
Dividendos a Pagar		44.980	50.626	21.181	33.830	14.377	28.950	22.383	31.134	29.369	24.482
Outros		8.577	11.502	10.368	10.317	3.470	4.002	3.405	3.596	3.009	2.492
PCC - Passivo Circulante Cíclico		99.832	71.653	80.564	57.586	40.415	42.696	38.187	18.081	16.610	24.796
Fornecedores		45.454	27.275	39.681	39.161	30.849	32.578	27.860	13.483	11.303	17.546
Impostos, Taxas e Contribuições		49.832	42.256	35.892	14.560	6.882	8.358	7.961	4.598	5.307	7.250
Provisões		4.546	2.122	4.992	3.865	2.684	1.760	2.366	0	0	0
PNC - Passivo Não-Circulante		1.377.674	1.266.219	1.093.387	962.923	897.635	1.005.462	984.747	1.023.088	996.274	973.833
Passivo Exigível a Longo Prazo		108.574	141.616	139.896	44.242	37.189	14.704	194	29.818	2.600	3.133
Patrimônio Líquido		1.269.100	1.124.604	953.491	918.680	860.446	990.758	984.552	993.270	993.674	970.700
<b>T</b>		120.295	161.115	104.070	56.204	18.471	(8.222)	32.715	41.564	45.857	140.561
ACF		173.986	223.364	135.724	100.419	36.453	24.886	59.311	77.829	79.543	169.733
PCO		53.691	62.249	31.654	44.215	17.982	33.108	26.596	36.265	33.685	29.172
NCG Necessidade de Capital de Giro		181.871	148.930	120.339	108.082	96.667	107.426	69.815	69.474	89.254	39.385
ACC		281.703	220.583	200.903	165.668	137.083	150.123	108.002	87.555	105.864	64.181
PCC		99.832	71.653	80.564	57.586	40.415	42.696	38.187	18.081	16.610	24.796
CDG Capital de Giro		302.166	310.045	224.409	164.286	115.138	99.204	102.529	111.038	135.111	179.947
PNC		1.377.674	1.266.219	1.093.387	962.923	897.635	1.005.462	984.747	1.023.088	996.274	973.833
ANC		1.075.508	956.174	868.978	798.636	782.496	906.258	882.217	912.050	861.163	793.886
Vendas líquidas		560.440	451.250	426.009	349.930	306.054	368.811	230.784	209.988	203.102	144.855
Autofinanciamento		196.348	219.150	91.376	146.100	51.455	147.641	172.875	131.580	116.529	92.538
Lucro/prejuízo do exercício		185.139	209.734	88.046	138.705	58.069	115.929	88.945	126.635	117.601	98.333
Depreciação		11.209	9.416	3.330	7.395	(6.614)	31.712	83.929	4.945	(1.072)	(5.795)
a) NCG / Vendas		0,32	0,33	0,28	0,31	0,32	0,29	0,30	0,33	0,44	0,27
b) Autofinanciamento / Vendas		0,35	0,49	0,21	0,42	0,17	0,40	0,75	0,63	0,57	0,64
Efeito tesoura?		não	não	não	não	não	não	não	N/A	N/A	N/A
<b>CDG</b>		302.166	310.045	224.409	164.286	115.138	99.204	102.529	111.038	135.111	179.947
Valor do CDG		302.166	310.045	224.409	164.286	115.138	99.204	102.529	111.038	135.111	179.947
Restrição do CDG		> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do CDG		> NCG	> NCG	> NCG	> NCG	> NCG	< NCG	> NCG	> NCG	> NCG	> NCG
<b>NCG</b>		181.871	148.930	120.339	108.082	96.667	107.426	69.815	69.474	89.254	39.385
Valor do NCG		181.871	148.930	120.339	108.082	96.667	107.426	69.815	69.474	89.254	39.385
Restrição do NCG		> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do NCG		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>T</b>		120.295	161.115	104.070	56.204	18.471	(8.222)	32.715	41.564	45.857	140.561
Valor do T		120.295	161.115	104.070	56.204	18.471	(8.222)	32.715	41.564	45.857	140.561
Restrição do T		> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	< 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do T		< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG
Tipo da situação financeira		Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
Descrição		Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Insatisf.	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida

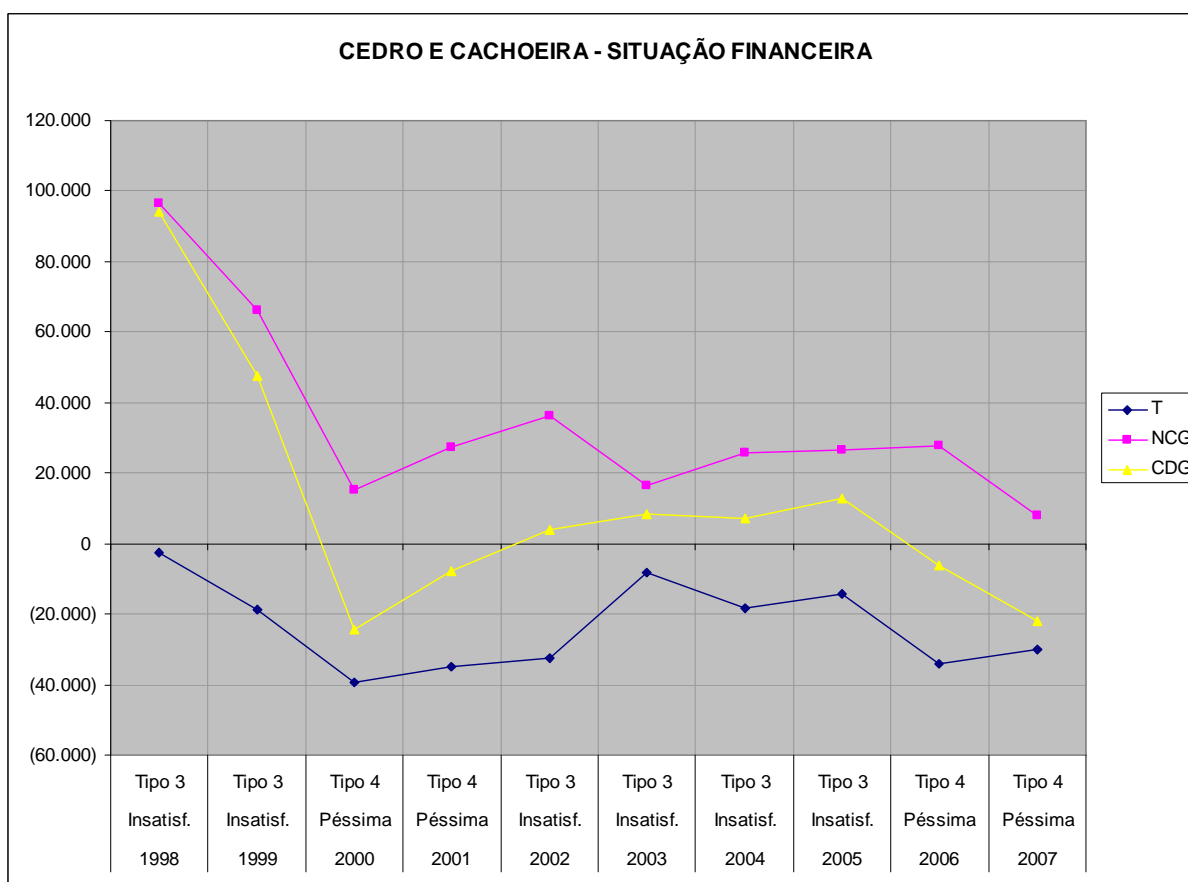
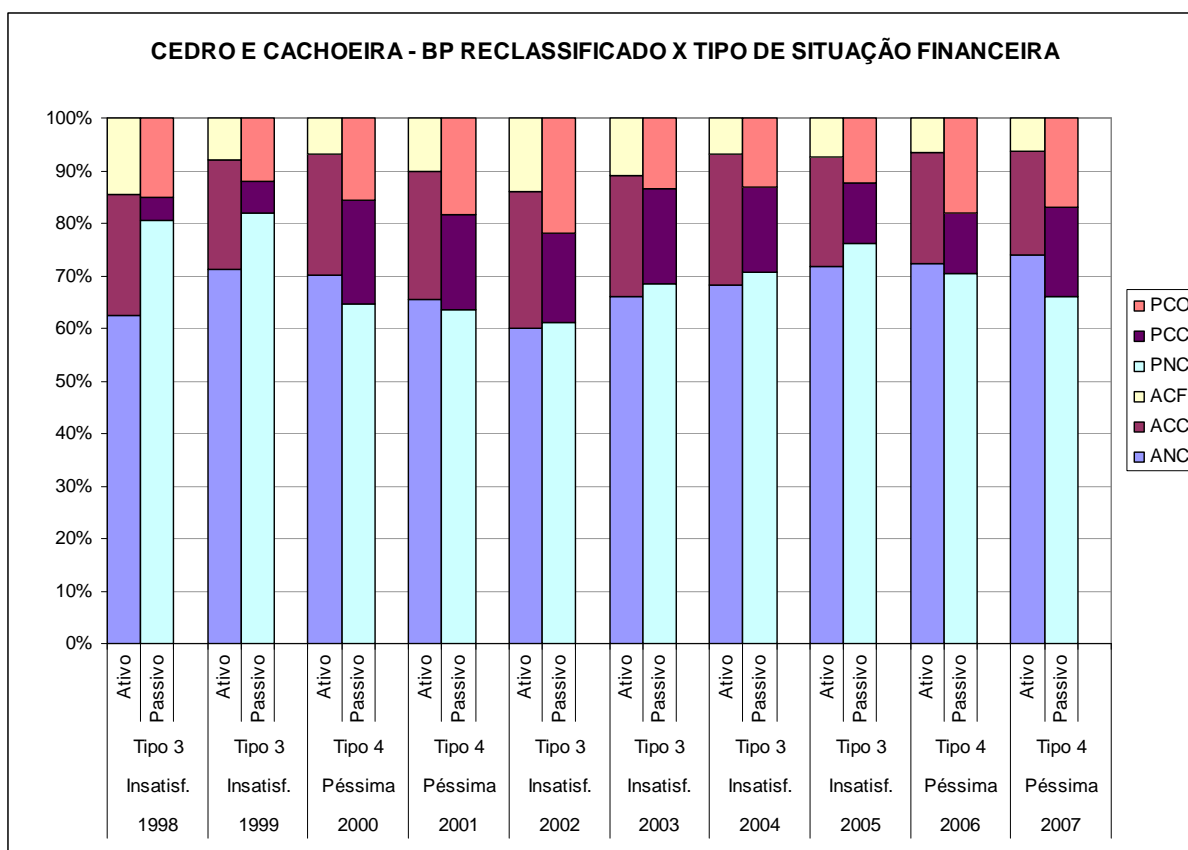




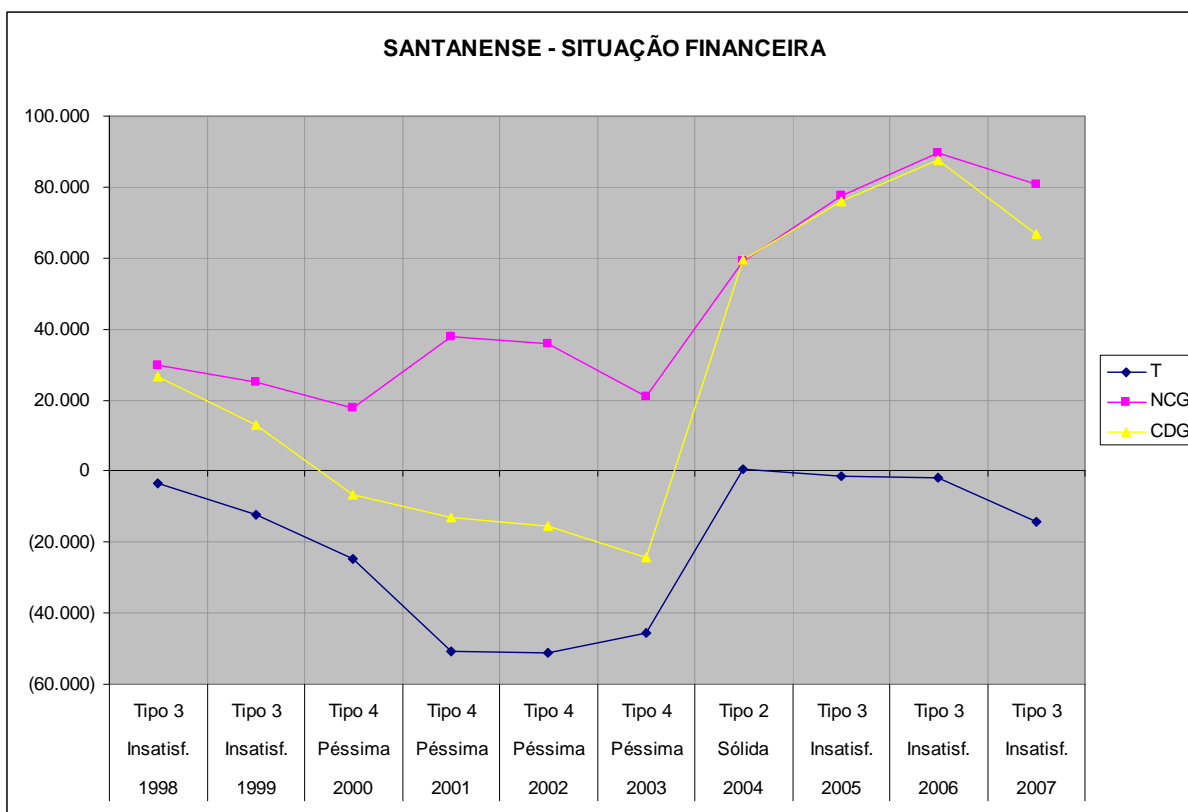
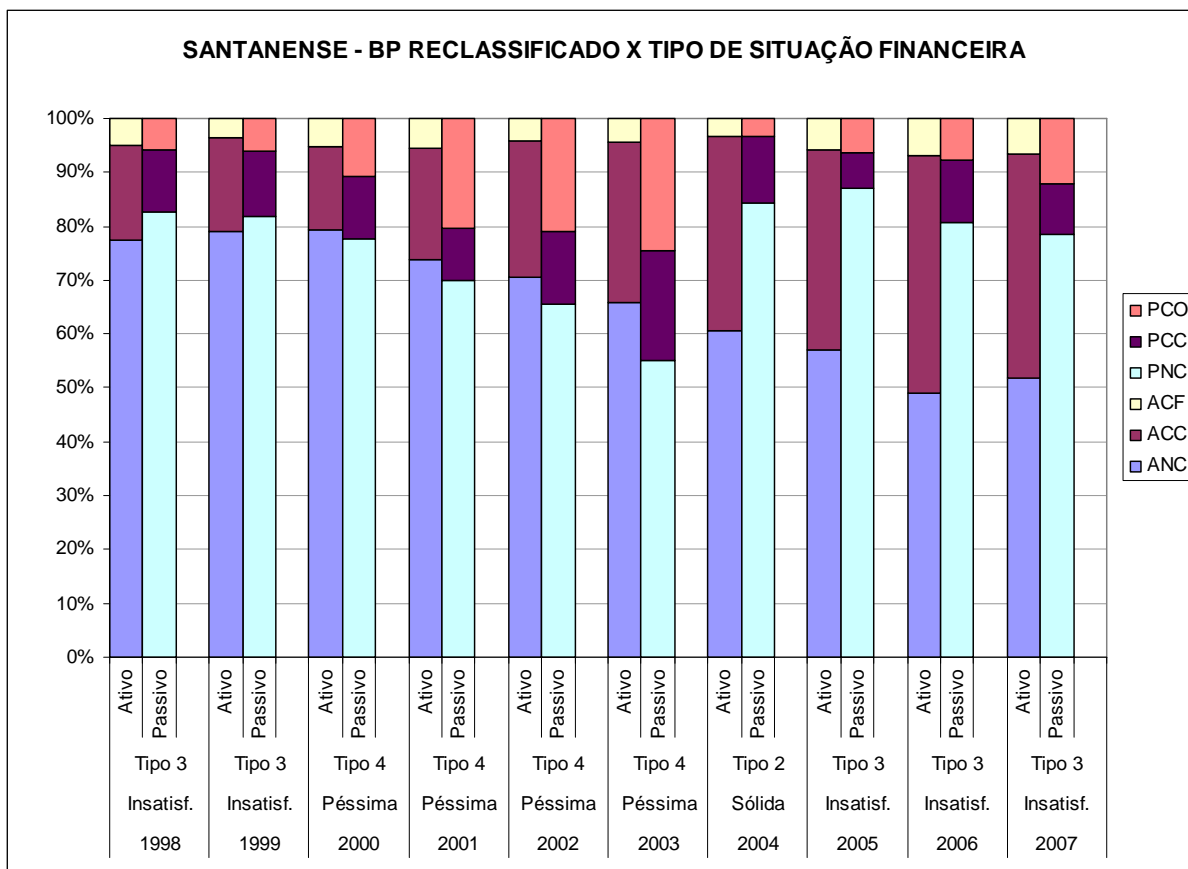
KARSTEN	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>ATIVO</b>	196.796	203.105	228.539	264.295	296.266	371.081	366.314	367.830	363.649	354.493
ACF - Ativo Circulante Financeiro	32.333	18.135	25.218	26.098	28.863	39.043	32.540	50.499	60.195	73.385
Disponibilidades	9.841	5.443	3.239	4.310	8.470	9.939	8.455	33.498	21.232	5.444
Outros	22.492	12.692	21.979	21.788	20.393	29.105	24.084	17.001	38.962	67.941
ACC - Ativo Circulante Cíclico	108.046	117.802	132.149	146.755	157.068	178.922	178.194	153.349	140.309	104.406
Estoque	30.790	46.016	60.284	77.315	87.919	95.735	86.989	83.474	72.868	60.110
Créditos	77.256	71.786	71.866	69.440	69.149	83.186	91.205	69.876	67.441	44.295
ANC - Ativo Não-Circulante	56.417	67.168	71.172	91.444	110.335	153.117	155.581	163.982	163.146	176.703
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.979	4.301	3.283	14.486	22.849	48.140	38.617	18.238	6.757	10.282
Ativo Permanente	53.438	62.867	67.889	76.957	87.486	104.977	116.963	145.744	156.389	166.421
<b>PASSIVO</b>	196.796	203.105	228.539	264.295	296.266	371.081	366.314	367.830	363.649	354.493
PCO - Passivo Circulante Oneroso	15.831	21.599	21.431	36.120	45.636	70.035	109.061	61.531	33.952	33.770
Empréstimos e Financiamentos	11.844	21.553	19.852	30.861	40.047	61.083	101.589	58.970	27.166	31.137
Dividendos a Pagar	3.987	45	1.580	5.259	5.589	8.953	7.472	2.561	6.786	2.633
PCC - Passivo Circulante Cíclico	38.455	34.871	38.511	49.218	52.498	75.577	42.142	40.232	83.250	53.769
Fornecedores	8.468	6.193	12.864	11.162	16.442	14.949	6.754	14.015	39.847	31.205
Impostos, Taxas e Contribuições	4.420	2.757	9.549	10.575	6.601	15.656	7.658	7.179	18.337	5.947
Provisões	10.291	17.208	7.101	7.692	8.289	17.402	9.623	7.766	11.589	6.534
Outros	15.276	8.714	8.997	19.789	21.166	27.571	18.108	11.272	13.477	10.083
PNC - Passivo Não-Circulante	142.510	146.635	168.597	178.958	198.133	225.470	215.112	266.067	246.448	266.954
Passivo Exigível a Longo Prazo	45.480	51.610	39.454	44.562	61.989	66.563	53.653	95.084	51.874	47.044
Patrimônio Líquido	97.030	95.025	129.143	134.395	136.144	158.906	161.459	170.983	194.574	219.910
<b>T</b>	16.502	(3.464)	3.787	(10.022)	(16.773)	(30.992)	(76.522)	(11.032)	26.243	39.615
ACF	32.333	18.135	25.218	26.098	28.863	39.043	32.540	50.499	60.195	73.385
PCO	15.831	21.599	21.431	36.120	45.636	70.035	109.061	61.531	33.952	33.770
NCG Necessidade de Capital de Giro	69.591	82.931	93.638	97.536	104.570	103.344	136.053	113.117	57.059	50.636
ACC	108.046	117.802	132.149	146.755	157.068	178.922	178.194	153.349	140.309	104.406
PCC	38.455	34.871	38.511	49.218	52.498	75.577	42.142	40.232	83.250	53.769
CDG Capital de Giro	86.093	79.467	97.425	87.514	87.798	72.352	59.531	102.086	83.302	90.251
PNC	142.510	146.635	168.597	178.958	198.133	225.470	215.112	266.067	246.448	266.954
ANC	56.417	67.168	71.172	91.444	110.335	153.117	155.581	163.982	163.146	176.703
Vendas líquidas	238.917	256.443	266.409	327.269	336.841	359.698	326.402	298.346	335.455	268.956
Autofinanciamento	21.986	(20.164)	18.463	31.681	32.171	43.394	35.166	27.804	44.918	30.724
Lucro/prejuízo do exercício	10.964	(31.934)	4.476	15.697	13.890	25.937	14.590	4.082	19.234	5.113
Depreciação	11.022	11.769	13.987	15.983	18.281	17.457	20.576	23.722	25.684	25.611
a) NCG / Vendas	0,29	0,32	0,35	0,30	0,31	0,29	0,42	0,38	0,17	0,19
b) Autofinanciamento / Vendas	0,09	(0,08)	0,07	0,10	0,10	0,12	0,11	0,09	0,13	0,11
Efeito tesoura?	não	não	não	não	não	não	não	N/A	N/A	N/A
<b>CDG</b>	86.093	79.467	97.425	87.514	87.798	72.352	59.531	102.086	83.302	90.251
Restrição do CDG	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do CDG	> NCG	< NCG	> NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	> NCG	> NCG
<b>NCG</b>	69.591	82.931	93.638	97.536	104.570	103.344	136.053	113.117	57.059	50.636
Restrição do NCG	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do NCG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>T</b>	16.502	(3.464)	3.787	(10.022)	(16.773)	(30.992)	(76.522)	(11.032)	26.243	39.615
Restrição do T	> 0	< 0	> 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	> 0	> 0
Condição do T	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG
Tipo da situação financeira	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 2
Descrição	Sólida	Insatisf.	Sólida	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Sólida	Sólida



CEDRO E CACHOEIRA		2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
ATIVO		287.484	293.926	294.498	295.686	322.797	407.863	426.013	446.601	452.038	524.069
ACF - Ativo Circulante Financeiro		18.293	19.510	22.049	20.436	35.431	56.560	43.286	30.261	35.674	75.754
Disponibilidades		9.848	7.430	9.656	8.891	26.212	38.383	32.680	21.175	14.999	51.736
Outros ativos de curto prazo		8.445	12.080	12.393	11.546	9.219	18.177	10.606	9.086	20.675	24.018
ACC - Ativo Circulante Cíclico		56.921	61.473	61.176	73.414	74.471	106.046	103.723	103.164	93.769	120.808
Clientes		20.653	20.903	19.397	20.123	19.359	27.214	32.434	26.959	36.478	60.594
Estoques		36.268	40.570	41.779	53.291	55.112	78.831	71.289	76.205	57.291	60.214
ANC - Ativo Não-Circulante		212.270	212.944	211.274	201.836	212.896	245.258	279.005	313.177	322.596	327.507
Ativo Realizável a Longo Prazo		23.257	18.297	9.436	8.522	16.933	12.191	12.576	29.751	53.778	42.105
Ativo Permanente		189.013	194.647	201.838	193.315	195.963	233.066	266.428	283.426	268.818	285.402
PASSIVO		287.484	293.926	294.498	295.686	322.797	407.863	426.013	446.601	452.038	524.069
PCO - Passivo Circulante Oneroso		48.484	53.483	36.149	38.948	43.500	89.181	78.213	69.811	54.474	78.290
Empréstimos e Financiamentos		40.007	34.260	20.572	30.130	34.848	74.985	58.697	41.180	44.475	68.284
Dividendos a Pagar		0	0	1.238	2.835	2.215	3.289	3.715	3.413	3.899	0
Outras obrigações de curto prazo		8.477	19.223	14.339	5.983	6.438	10.908	15.801	25.218	6.100	10.006
PCC - Passivo Circulante Cíclico		48.799	33.580	34.431	47.739	57.965	69.670	76.535	87.871	27.422	24.119
Fornecedores		39.663	27.375	26.990	40.043	51.209	62.056	68.984	79.402	17.195	13.475
Impostos, Taxas e Contribuições		3.047	307	831	968	816	845	1.159	816	1.546	1.625
Salários A Pagar		4.305	4.099	4.880	4.830	4.442	3.755	4.532	5.098	6.275	6.053
Comissões De Representantes		1.784	1.798	1.730	1.899	1.498	3.014	1.861	2.555	2.406	2.966
PNC - Passivo Não-Circulante		190.201	206.864	223.919	208.998	221.332	249.012	271.266	288.920	370.143	421.660
Passivo Exigível a Longo Prazo		18.059	21.070	12.517	5.183	20.786	10.094	12.864	20.580	87.221	99.863
Patrimônio Líquido		172.142	185.794	211.402	203.816	200.546	238.918	258.401	268.340	282.922	321.797
T Saldo de Tesouraria		(30.191)	(33.973)	(14.100)	(18.512)	(8.069)	(32.621)	(34.926)	(39.550)	(18.800)	(2.536)
ACF		18.293	19.510	22.049	20.436	35.431	56.560	43.286	30.261	35.674	75.754
PCO		48.484	53.483	36.149	38.948	43.500	89.181	78.213	69.811	54.474	78.290
NCG Necessidade de Capital de Giro		8.122	27.893	26.745	25.674	16.506	36.376	27.187	15.293	66.347	96.689
ACC		56.921	61.473	61.176	73.414	74.471	106.046	103.723	103.164	93.769	120.808
PCC		48.799	33.580	34.431	47.739	57.965	69.670	76.535	87.871	27.422	24.119
CDG Capital de Giro		(22.069)	(6.080)	12.645	7.162	8.437	3.755	(7.739)	(24.257)	47.547	94.153
PNC		190.201	206.864	223.919	208.998	221.332	249.012	271.266	288.920	370.143	421.660
ANC		212.270	212.944	211.274	201.836	212.896	245.258	279.005	313.177	322.596	327.507
Vendas líquidas		222.864	187.345	220.684	265.528	215.299	263.306	266.196	326.631	343.129	342.696
Autofinanciamento		2.947	(13.169)	36.621	37.396	23.361	32.271	41.091	50.096	22.095	(5.273)
Lucro/prejuízo do exercício		(4.933)	(20.923)	28.740	28.760	14.322	19.145	25.033	33.380	3.388	(26.205)
Depreciação		7.880	7.754	7.881	8.635	9.039	13.127	16.057	16.717	18.706	20.933
a) NCG / Vendas		0,04	0,15	0,12	0,10	0,08	0,14	0,10	0,05	0,19	0,28
b) Autofinanciamento / Vendas		0,01	(0,07)	0,17	0,14	0,11	0,12	0,15	0,15	0,06	(0,02)
Efeito tesoura?		não	não	não	não	não	não	não	N/A	N/A	N/A
CDG		(22.069)	(6.080)	12.645	7.162	8.437	3.755	(7.739)	(24.257)	47.547	94.153
Restrição do CDG		< 0	< 0	> 0	> 0	> 0	> 0	< 0	< 0	> 0	> 0
Condição do CDG		< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG
NCG		8.122	27.893	26.745	25.674	16.506	36.376	27.187	15.293	66.347	96.689
Restrição do NCG		> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do NCG		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
T		(30.191)	(33.973)	(14.100)	(18.512)	(8.069)	(32.621)	(34.926)	(39.550)	(18.800)	(2.536)
Restrição do T		< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0
Condição do T		< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG
Tipo da situação financeira		Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3
Descrição		Péssima	Péssima	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Péssima	Péssima	Insatisf.	Insatisf.

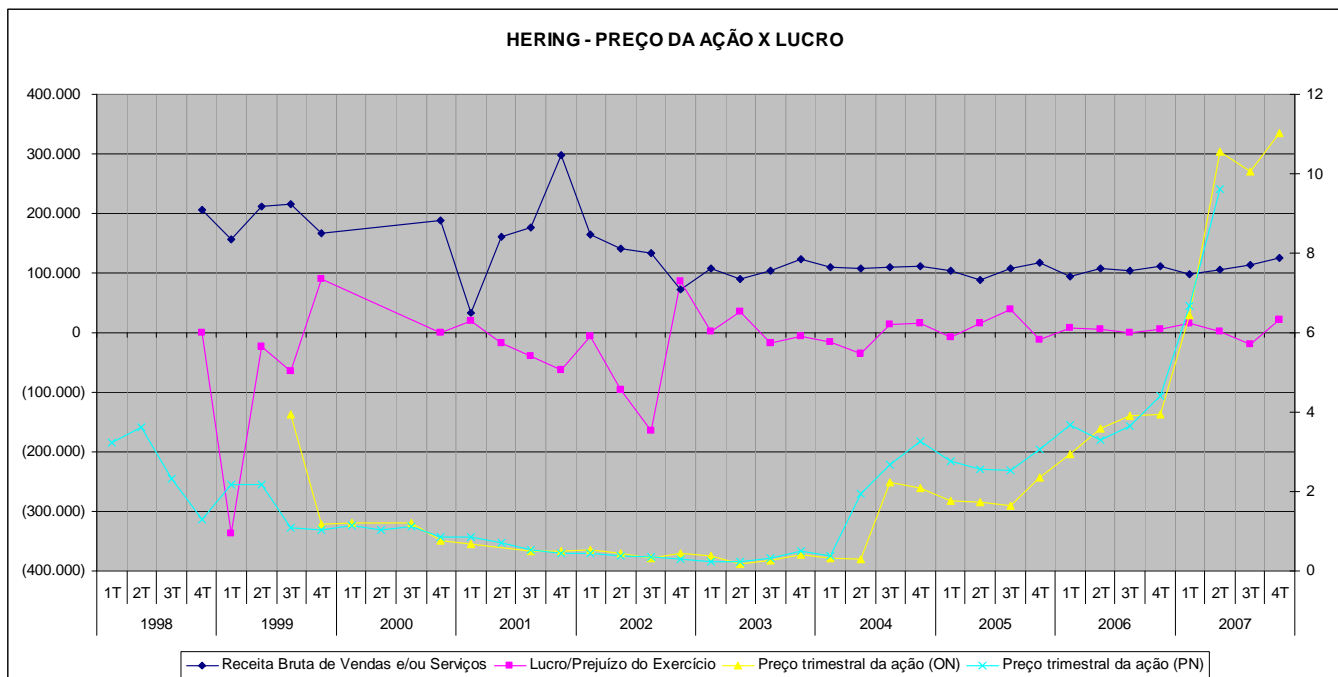


SANTANENSE		2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
ATIVO		249.673	277.574	254.821	249.918	225.635	308.526	346.080	451.070	459.754	515.308
ACF - Ativo Circulante Financeiro		16.424	19.277	14.472	8.332	10.026	13.028	19.271	23.416	15.912	25.976
Disponibilidades		3.628	3.140	3.399	2.927	4.684	6.847	3.457	11.597	5.207	13.651
Outros ativos de curto prazo		12.796	16.136	11.073	5.405	5.342	6.181	15.815	11.819	10.705	12.324
ACC - Ativo Circulante Cíclico		103.690	122.144	94.737	90.315	67.353	77.644	71.637	70.189	80.403	89.942
Créditos		69.263	85.039	61.130	69.374	42.810	44.694	32.130	26.174	33.594	47.926
Estoques		34.427	37.105	33.607	20.941	24.543	32.950	39.507	44.016	46.809	42.016
ANC - Ativo Não-Circulante		129.559	136.153	145.612	151.271	148.257	217.854	255.172	357.466	363.440	399.391
Ativo Realizável a Longo Prazo		4.111	2.519	14.992	21.436	8.956	41.093	41.718	29.562	28.216	35.126
Ativo Permanente		125.448	133.634	130.620	129.835	139.301	176.761	213.454	327.904	335.224	364.265
PASSIVO		249.673	277.574	254.821	249.918	225.635	308.526	346.080	451.070	459.754	515.308
PCO - Passivo Circulante Oneroso		30.585	21.225	16.053	7.955	55.418	64.243	70.128	47.983	28.136	29.273
Empréstimos e Financiamentos		27.399	18.278	10.190	6.158	54.379	64.180	70.052	45.518	28.094	28.468
Dividendos a Pagar		1.410	1.664	5.560	19	43	63	76	2.465	41	22
Outras obrigações de curto prazo		1.776	1.283	303	1.779	996	0	0	0	0	783
PCC - Passivo Circulante Cíclico		22.784	32.428	17.190	31.163	46.168	41.889	33.775	52.317	55.256	59.934
Fornecedores		16.006	25.504	11.386	23.069	36.808	36.308	24.955	44.438	42.268	50.946
Impostos, Taxas e Contribuições		6.778	6.924	5.804	8.009	4.904	1.863	4.215	2.908	3.862	1.857
Provisões		0	0	0	85	4.457	3.718	4.605	4.970	9.126	7.132
PNC - Passivo Não-Circulante		196.304	223.921	221.579	210.800	124.049	202.395	242.178	350.772	376.363	426.101
Passivo Exigível a Longo Prazo		51.556	76.763	77.274	95.116	67.354	79.685	79.527	185.034	199.613	230.530
Patrimônio Líquido		144.748	147.158	144.305	115.683	56.695	122.710	162.650	165.738	176.750	195.571
T Saldo de Tesouraria		(14.161)	(1.948)	(1.581)	377	(45.392)	(51.215)	(50.857)	(24.566)	(12.224)	(3.297)
ACF		16.424	19.277	14.472	8.332	10.026	13.028	19.271	23.416	15.912	25.976
PCO		30.585	21.225	16.053	7.955	55.418	64.243	70.128	47.983	28.136	29.273
NCG Necessidade de Capital de Giro		80.906	89.716	77.547	59.152	21.185	35.755	37.863	17.873	25.147	30.008
ACC		103.690	122.144	94.737	90.315	67.353	77.644	71.637	70.189	80.403	89.942
PCC		22.784	32.428	17.190	31.163	46.168	41.889	33.775	52.317	55.256	59.934
CDG Capital de Giro		66.745	87.768	75.966	59.529	(24.208)	(15.459)	(12.994)	(6.694)	12.923	26.711
PNC		196.304	223.921	221.579	210.800	124.049	202.395	242.178	350.772	376.363	426.101
ANC		129.559	136.153	145.612	151.271	148.257	217.854	255.172	357.466	363.440	399.391
Vendas líquidas		243.965	248.616	237.313	253.947	229.167	234.100	234.043	277.776	290.161	244.677
Autofinanciamento		13.867	14.306	48.564	31.516	(29.564)	(8.217)	7.151	24.568	12.287	5.645
Lucro/prejuízo do exercício		5.202	6.238	40.611	22.950	(42.505)	(21.296)	(8.776)	14.525	1.356	(5.118)
Depreciação		8.665	8.069	7.952	8.566	12.940	13.079	15.927	10.044	10.932	10.763
a) NCG / Vendas		0,33	0,36	0,33	0,23	0,09	0,15	0,16	0,06	0,09	0,12
b) Autofinanciamento / Vendas		0,06	0,06	0,20	0,12	(0,13)	(0,04)	0,03	0,09	0,04	0,02
Efeito tesoura?		não	não	não	não	não	não	não	N/A	N/A	N/A
CDG		66.745	87.768	75.966	59.529	(24.208)	(15.459)	(12.994)	(6.694)	12.923	26.711
Restrição do CDG		> 0	> 0	> 0	> 0	< 0	< 0	< 0	< 0	> 0	> 0
Condição do CDG		< NCG	< NCG	< NCG	> NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG	< NCG
NCG		80.906	89.716	77.547	59.152	21.185	35.755	37.863	17.873	25.147	30.008
Restrição do NCG		> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0	> 0
Condição do NCG		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
T		(14.161)	(1.948)	(1.581)	377	(45.392)	(51.215)	(50.857)	(24.566)	(12.224)	(3.297)
Restrição do T		< 0	< 0	< 0	> 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0	< 0
Condição do T		< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG	< CDG
Tipo da situação financeira		Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3
Descrição		Insatisf.	Insatisf.	Insatisf.	Sólida	Péssima	Péssima	Péssima	Péssima	Insatisf.	Insatisf.



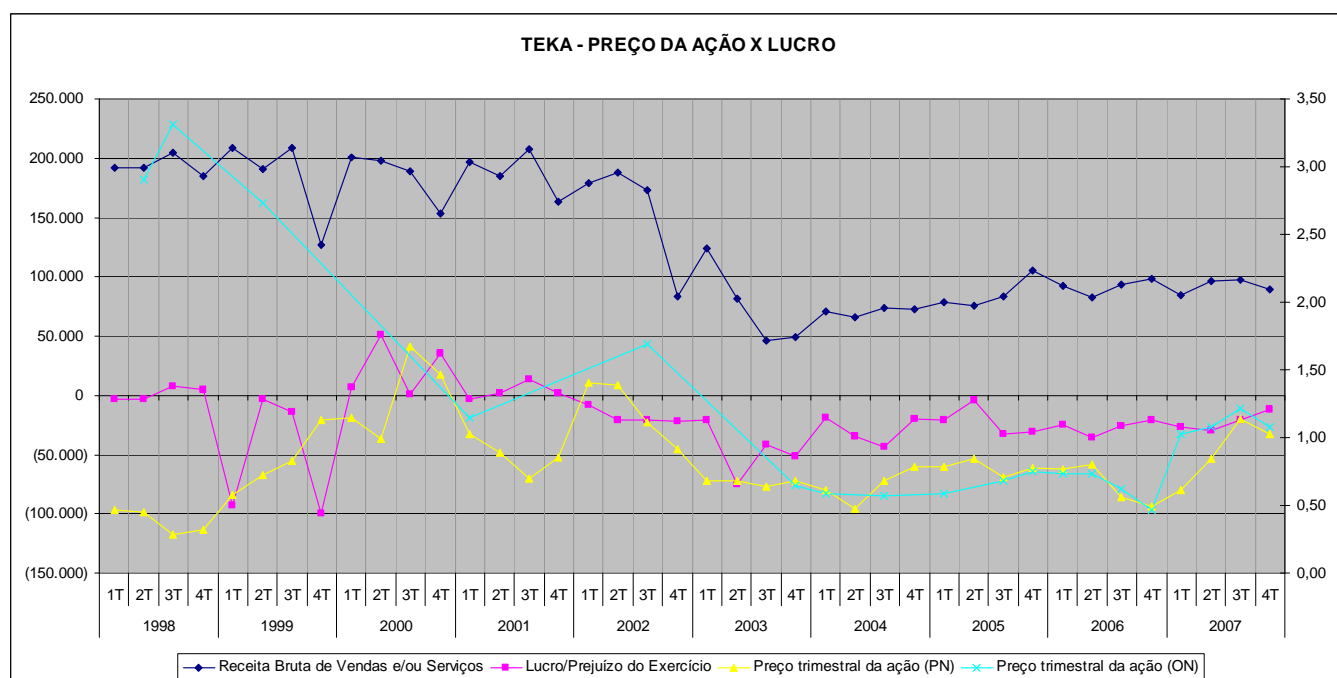
## APÊNDICE 7 – COTAÇÕES DAS AÇÕES AJUSTADAS

HERING	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Média ON + PN</b>	<b>9,44</b>	<b>3,68</b>	<b>2,30</b>	<b>1,65</b>	<b>0,32</b>	<b>0,40</b>	<b>0,61</b>	<b>1,04</b>	<b>1,99</b>	<b>2,62</b>
1º trimestre	6,57	3,31	2,27	0,35	0,30	0,49	0,75	1,18	2,18	3,24
2º trimestre	10,10	3,45	2,15	1,11	0,21	0,41	0,69	1,02	2,17	3,63
3º trimestre	10,07	3,77	2,09	2,45	0,28	0,34	0,53	1,17	2,51	2,32
4º trimestre	11,02	4,18	2,71	2,69	0,47	0,37	0,48	0,82	1,10	1,28
<b>ON - Jan - Dez</b>	<b>9,53</b>	<b>3,60</b>	<b>1,88</b>	<b>1,23</b>	<b>0,31</b>	<b>0,44</b>	<b>0,56</b>	<b>1,06</b>	<b>2,56</b>	
1º trimestre	6,45	2,96	1,78	0,31	0,37	0,53	0,66	1,20		
2º trimestre	10,57	3,60	1,73	0,28	0,19	0,43				
3º trimestre	10,07	3,90	1,65	2,22	0,25	0,34	0,51	1,20	3,93	
4º trimestre	11,02	3,95	2,36	2,10	0,43	0,45	0,50	0,76	1,19	
<b>PN - Jan - Dez</b>	<b>8,15</b>	<b>3,75</b>	<b>2,72</b>	<b>2,07</b>	<b>0,32</b>	<b>0,37</b>	<b>0,63</b>	<b>1,04</b>	<b>1,62</b>	<b>2,62</b>
1º trimestre	6,68	3,67	2,76	0,38	0,22	0,45	0,84	1,15	2,18	3,24
2º trimestre	9,63	3,29	2,56	1,94	0,24	0,38	0,69	1,02	2,17	3,63
3º trimestre		3,64	2,52	2,68	0,31	0,34	0,54	1,13	1,10	2,32
4º trimestre		4,42	3,06	3,27	0,51	0,30	0,45	0,87	1,02	1,28

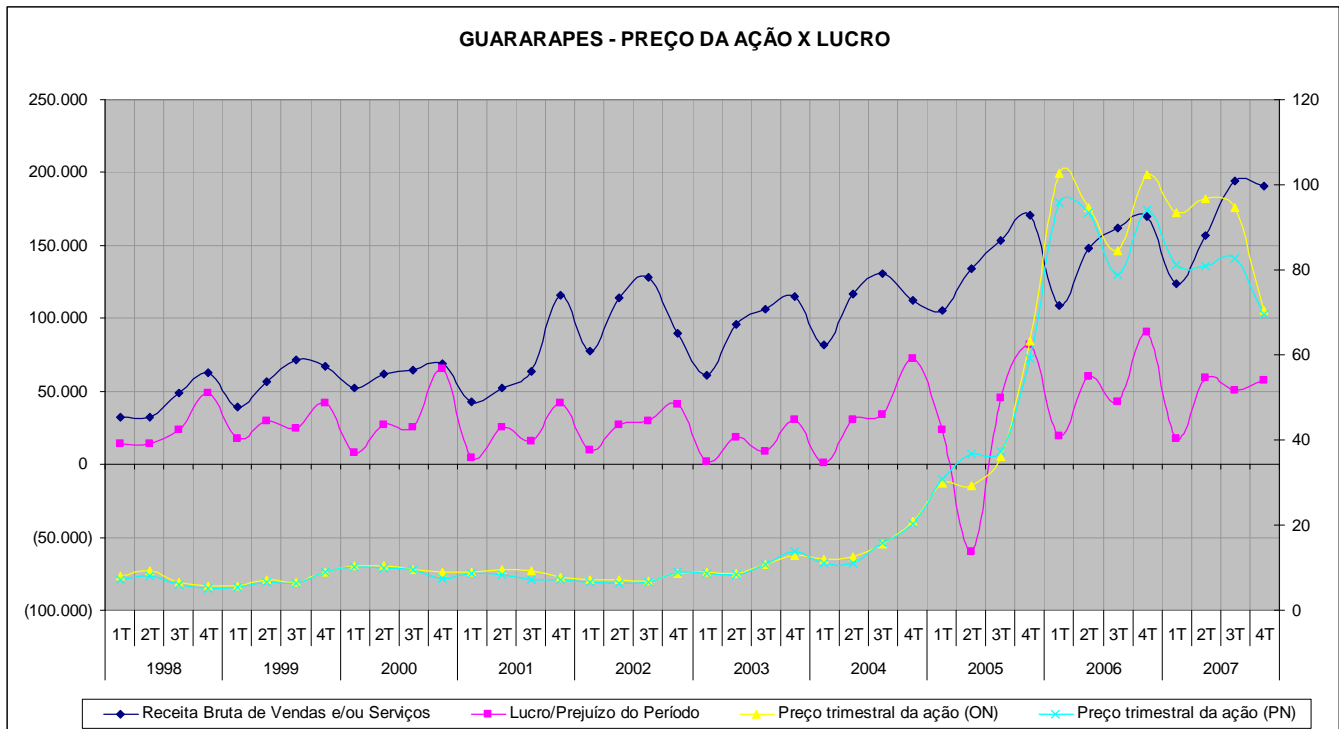




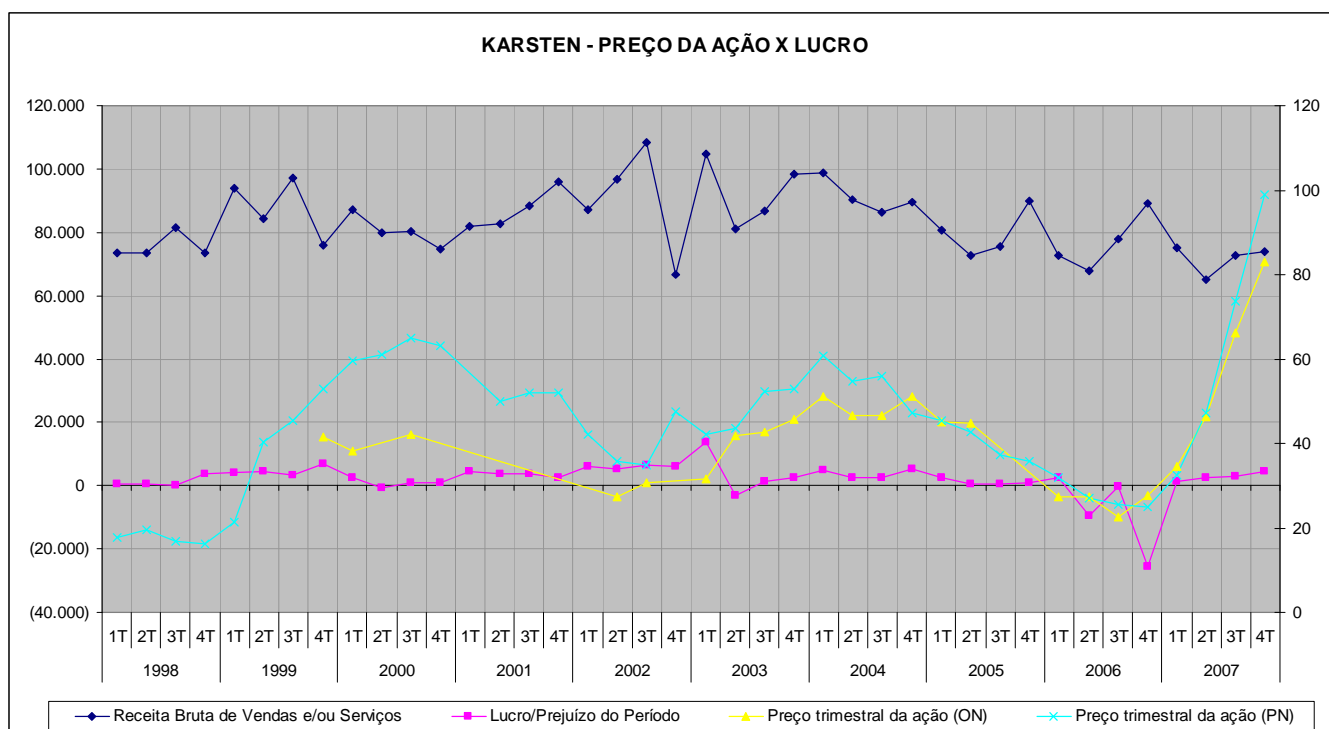
TEKA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Média ON + PN</b>	<b>1,00</b>	<b>0,65</b>	<b>0,75</b>	<b>0,62</b>	<b>0,67</b>	<b>1,28</b>	<b>0,88</b>	<b>1,32</b>	<b>1,06</b>	<b>1,07</b>
1º trimestre	0,82	0,75	0,69	0,60	0,68	1,40	1,09	1,15	0,57	0,47
2º trimestre	0,96	0,77	0,85	0,48	0,68	1,39	0,89	0,99	1,72	1,68
3º trimestre	1,18	0,59	0,69	0,62	0,64	1,40	0,70	1,67	0,83	1,80
4º trimestre	1,05	0,48	0,76	0,79	0,66	0,92	0,86	1,47	1,13	0,32
<b>ON - Jan - Dez</b>	<b>1,10</b>	<b>0,64</b>	<b>0,67</b>	<b>0,58</b>	<b>0,65</b>	<b>1,69</b>	<b>1,15</b>		<b>2,73</b>	<b>3,11</b>
1º trimestre	1,03	0,73	0,59	0,59			1,15			
2º trimestre	1,08	0,73							2,73	2,90
3º trimestre	1,21	0,62	0,68	0,57		1,69				3,31
4º trimestre	1,08	0,47	0,75		0,65					
<b>PN - Jan - Dez</b>	<b>0,90</b>	<b>0,65</b>	<b>0,78</b>	<b>0,64</b>	<b>0,67</b>	<b>1,20</b>	<b>0,87</b>	<b>1,32</b>	<b>0,81</b>	<b>0,38</b>
1º trimestre	0,61	0,77	0,79	0,61	0,68	1,40	1,02	1,15	0,57	0,47
2º trimestre	0,84	0,80	0,85	0,48	0,68	1,39	0,89	0,99	0,72	0,45
3º trimestre	1,14	0,56	0,71	0,68	0,64	1,11	0,70	1,67	0,83	0,28
4º trimestre	1,02	0,49	0,77	0,79	0,68	0,92	0,86	1,47	1,13	0,32



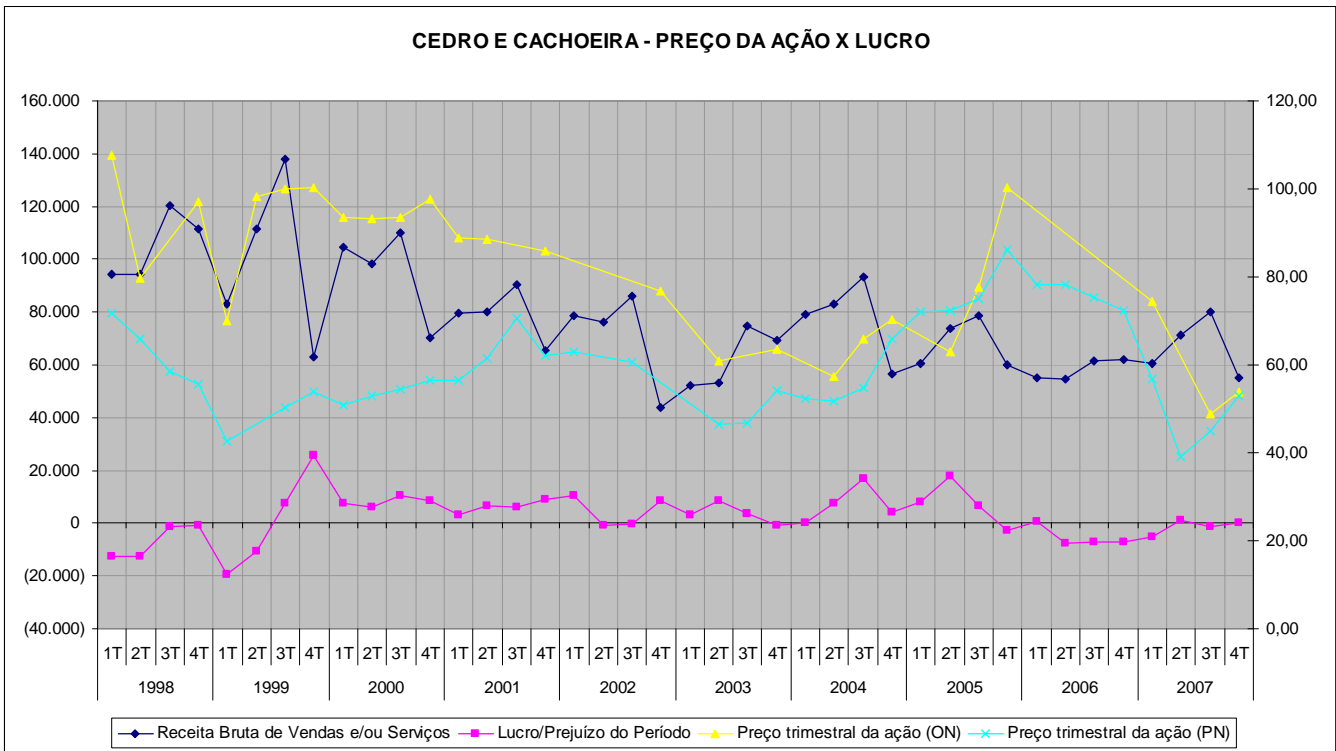
GUARARAPES	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Média ON + PN</b>	<b>83,71</b>	<b>93,26</b>	<b>40,26</b>	<b>14,90</b>	<b>10,36</b>	<b>7,27</b>	<b>8,35</b>	<b>9,58</b>	<b>6,89</b>	<b>6,98</b>
1º trimestre	87,36	99,27	30,27	11,52	8,88	6,85	8,74	10,40	5,51	7,63
2º trimestre	88,80	94,02	32,90	11,84	8,56	6,80	9,01	10,09	6,77	8,58
3º trimestre	88,56	81,58	36,63	15,71	10,70	6,71	8,21	9,54	6,39	6,27
4º trimestre	70,11	98,18	61,23	20,53	13,30	8,71	7,42	8,29	8,89	5,44
<b>ON - Jan - Dez</b>	<b>88,83</b>	<b>95,98</b>	<b>39,53</b>	<b>15,21</b>	<b>10,32</b>	<b>7,44</b>	<b>8,84</b>	<b>9,88</b>	<b>7,02</b>	<b>7,36</b>
1º trimestre	93,41	102,59	29,72	11,85	9,00	7,15	8,94	10,52	5,55	7,99
2º trimestre	96,79	94,57	29,12	12,66	8,74	7,25	9,60	10,37	7,02	9,15
3º trimestre	94,53	84,47	36,08	15,54	10,74	6,84	9,14	9,60	6,54	6,58
4º trimestre	70,59	102,27	63,22	20,77	12,81	8,51	7,67	9,03	8,95	5,72
<b>PN - Jan - Dez</b>	<b>78,58</b>	<b>90,55</b>	<b>40,99</b>	<b>14,59</b>	<b>10,39</b>	<b>7,10</b>	<b>7,85</b>	<b>9,28</b>	<b>6,76</b>	<b>6,60</b>
1º trimestre	81,30	95,94	30,82	11,19	8,75	6,55	8,54	10,29	5,46	7,28
2º trimestre	80,80	93,47	36,69	11,01	8,38	6,35	8,42	9,82	6,52	8,02
3º trimestre	82,59	78,69	37,19	15,89	10,66	6,58	7,28	9,47	6,23	5,96
4º trimestre	69,63	94,09	59,25	20,29	13,78	8,91	7,17	7,55	8,83	5,15



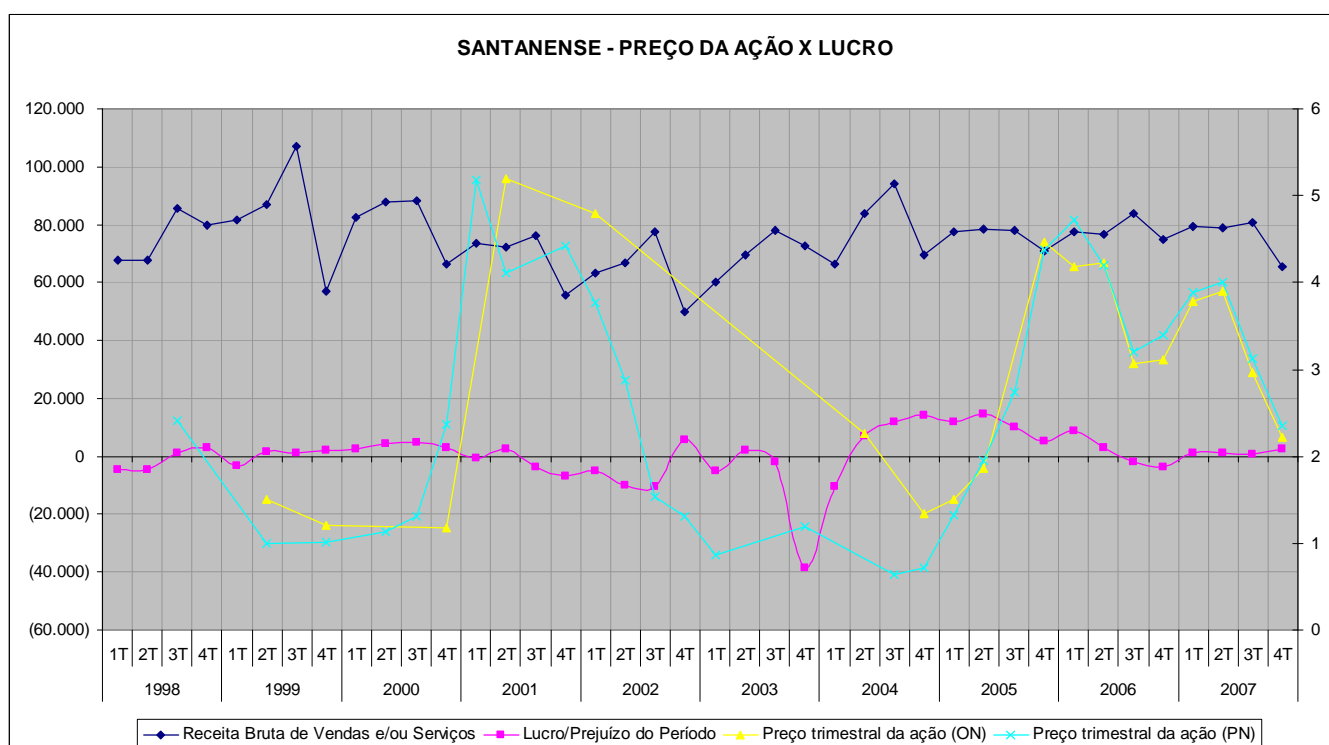
KARSTEN	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Média ON + PN</b>	<b>60,28</b>	<b>26,85</b>	<b>40,56</b>	<b>51,77</b>	<b>44,06</b>	<b>38,56</b>	<b>51,28</b>	<b>56,62</b>	<b>38,59</b>	<b>17,64</b>
1º trimestre	33,51	29,69	45,29	55,88	36,83	42,12		48,89	21,33	17,74
2º trimestre	46,68	27,16	43,76	50,73	42,61	31,67	49,78	61,04	40,24	19,57
3º trimestre	69,89	24,09	37,36	51,22	47,60	32,84	51,95	53,48	45,55	16,88
4º trimestre	91,04	26,45	35,84	49,24	49,21	47,61	52,13	63,06	47,22	16,37
<b>ON - Jan - Dez</b>	<b>57,49</b>	<b>26,28</b>	<b>44,98</b>	<b>48,85</b>	<b>40,38</b>	<b>29,10</b>		<b>40,14</b>	<b>41,50</b>	
1º trimestre	34,50	27,47	45,12	51,08	31,44			38,24		
2º trimestre	46,29	27,28	44,83	46,60	41,71	27,49				
3º trimestre	66,15	22,56		46,54	42,73	30,71		42,04		
4º trimestre	83,02	27,80		51,19	45,62				41,50	
<b>PN - Jan - Dez</b>	<b>63,07</b>	<b>27,42</b>	<b>40,33</b>	<b>54,68</b>	<b>47,75</b>	<b>40,14</b>	<b>51,28</b>	<b>62,14</b>	<b>40,01</b>	<b>17,64</b>
1º trimestre	32,52	31,91	45,45	60,68	42,21	42,12		59,54	21,33	17,74
2º trimestre	47,07	27,04	42,69	54,86	43,50	35,85	49,78	61,04	40,24	19,57
3º trimestre	73,64	25,62	37,36	55,90	52,47	34,97	51,95	64,91	45,55	16,88
4º trimestre	99,06	25,09	35,84	47,30	52,80	47,61	52,13	63,06	52,93	16,37



CEDRO E CACHOEIRA	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Média ON + PN</b>	<b>51,25</b>	<b>75,95</b>	<b>77,32</b>	<b>58,78</b>	<b>53,09</b>	<b>66,81</b>	<b>73,11</b>	<b>74,11</b>	<b>76,76</b>	<b>74,33</b>
1º trimestre	65,54	78,11	71,97	52,23		62,96	72,60	72,29	56,45	89,66
2º trimestre	39,13	78,17	67,78	54,48	53,76		75,02	73,02	98,25	72,79
3º trimestre	46,99	75,15	76,27	60,24	46,66	60,66	70,73	74,06	75,16	58,50
4º trimestre	53,33	72,39	93,27	68,17	58,85	76,80	74,07	77,08	77,20	76,36
<b>ON - Jan - Dez</b>	<b>59,04</b>		<b>80,35</b>	<b>64,52</b>	<b>62,29</b>	<b>76,80</b>	<b>87,73</b>	<b>94,50</b>	<b>92,17</b>	<b>94,83</b>
1º trimestre	74,43						88,75	93,63	70,10	107,59
2º trimestre			63,08	57,32	60,96		88,47	93,16	98,25	79,80
3º trimestre	48,88		77,66	65,87				93,63	99,88	
4º trimestre	53,83		100,33	70,38	63,62	76,80	85,98	97,56	100,44	97,11
<b>PN - Jan - Dez</b>	<b>48,43</b>	<b>75,95</b>	<b>76,39</b>	<b>56,11</b>	<b>49,10</b>	<b>61,81</b>	<b>62,73</b>	<b>53,73</b>	<b>49,06</b>	<b>62,91</b>
1º trimestre	56,65	78,11	71,97	52,23		62,96	56,45	50,95	42,79	71,74
2º trimestre	39,13	78,17	72,49	51,64	46,57		61,57	52,87		65,79
3º trimestre	45,10	75,15	74,89	54,61	46,66	60,66	70,73	54,48	50,43	58,50
4º trimestre	52,83	72,39	86,21	65,96	54,08		62,15	56,60	53,96	55,60



SANTANENSE	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
<b>Média ON + PN</b>	<b>3,28</b>	<b>3,76</b>	<b>2,62</b>	<b>1,31</b>	<b>1,03</b>	<b>2,50</b>	<b>4,76</b>	<b>1,40</b>	<b>1,18</b>	<b>2,42</b>
1º trimestre	3,83	4,46	1,42		0,87	4,28	5,19			
2º trimestre	3,95	4,22	1,91	2,26		2,87	4,66	1,13	1,25	
3º trimestre	3,05	3,14	2,74	0,64		1,54		1,31		2,42
4º trimestre	2,28	3,25	4,42	1,03	1,19	1,31	4,42	1,77	1,11	
<b>ON - Jan - Dez</b>	<b>3,22</b>	<b>3,65</b>	<b>2,61</b>	<b>1,80</b>		<b>4,79</b>	<b>5,20</b>	<b>1,17</b>	<b>1,36</b>	
1º trimestre	3,79	4,19	1,51			4,79				
2º trimestre	3,90	4,23	1,86	2,26			5,20		1,50	
3º trimestre	2,97	3,07								
4º trimestre	2,22	3,11	4,47	1,33				1,17	1,21	
<b>PN - Jan - Dez</b>	<b>3,34</b>	<b>3,88</b>	<b>2,60</b>	<b>0,68</b>	<b>1,03</b>	<b>2,37</b>	<b>4,58</b>	<b>1,60</b>	<b>1,01</b>	<b>2,42</b>
1º trimestre	3,88	4,72	1,32		0,87	3,76	5,19			
2º trimestre	4,00	4,20	1,95			2,87	4,12	1,13	1,00	
3º trimestre	3,12	3,20	2,74	0,64		1,54		1,31		2,42
4º trimestre	2,35	3,39	4,37	0,72	1,19	1,31	4,42	2,36	1,01	



## **APÊNDICE 8 – RENTABILIDADE RECLASSIFICADA DAS AÇÕES**

## ORDENADO POR P/L DECRESCENTE

Ano

1999	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,23510	-1,3%	16,0	
Karsten	Tipo 2	1,70178	118,7%	14,3	
Santanense	Tipo 3	1,84059	-51,2%	10,4	22,1%
Cedro	Tipo 3	1,88911	3,3%	0,4	
Hering	Tipo 3	1,65365	-23,8%	(1,9)	
Teka	Tipo 5	1,57624	-0,1%	(6,6)	-6,9%
Média			7,6%		

2000	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Hering	Tipo 3	1,64620	-47,6%	-	
Guararapes	Tipo 2	2,26271	39,1%	36,4	
Teka	Tipo 4	1,59637	23,9%	19,7	5,1%
Cedro	Tipo 4	1,52919	-3,5%	16,7	
Karsten	Tipo 3	1,75933	46,7%	7,3	
Santanense	Tipo 4	1,75958	18,7%	7,0	20,7%
Média			12,9%		

2001	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,24146	-12,9%	48,7	
Cedro	Tipo 4	1,55123	-1,4%	25,2	
Karsten	Tipo 3	1,54051	-9,4%	16,1	-7,9%
Teka	Tipo 4	1,56875	-33,1%	10,8	
Hering	Tipo 4	1,63701	-41,3%	8,0	
Santanense	Tipo 4	1,64978	239,6%	4,7	55,1%
Média			23,6%		

2002	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 3	2,19358	-12,9%	22,9	
Karsten	Tipo 3	1,55511	-24,8%	8,9	
Santanense	Tipo 4	1,61358	-47,5%	(3,2)	-28,4%
Teka	Tipo 5	1,43941	44,6%	(3,5)	
Hering	Tipo 4	1,78214	-34,3%	(6,9)	
Cedro	Tipo 3	1,52105	-8,6%	(109,7)	0,6%
Média			-13,9%		

2003	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,23910	42,5%	127,5	
Karsten	Tipo 3	1,63298	14,3%	16,8	
Hering	Tipo 4	1,86087	-21,8%	2,8	11,7%
Teka	Tipo 5	1,46793	-47,8%	(0,7)	
Santanense	Tipo 4	1,50127	-58,8%	(1,0)	
Cedro	Tipo 3	1,61747	-20,5%	(49,9)	-42,4%
Média			-15,3%		

2004	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,17591	43,9%	229,0	
Cedro	Tipo 3	1,62183	10,7%	104,3	
Karsten	Tipo 3	1,66424	17,5%	22,3	24,0%
Santanense	Tipo 2	2,06361	26,9%	2,5	
Hering	Tipo 3	1,87942	423,7%	0,9	
Teka	Tipo 5	1,35581	-6,7%	(0,9)	148,0%
Média			86,0%		

2005	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Karsten	Tipo 2	1,81028	-21,6%	81,0	
Guararapes	Tipo 2	2,17810	170,2%	36,8	
Santanense	Tipo 3	2,08449	100,5%	13,7	83,0%
Hering	Tipo 3	1,85908	39,5%	(2,8)	
Teka	Tipo 5	1,27666	19,9%	(2,9)	
Cedro	Tipo 3	1,73735	31,6%	(4,6)	30,3%
Média			56,7%		

2006	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,14972	131,6%	156,1	
Cedro	Tipo 4	1,63631	-1,8%	66,1	
Hering	Tipo 3	1,97915	59,8%	22,3	63,2%
Teka	Tipo 5	1,24331	-13,4%	(1,0)	
Santanense	Tipo 3	1,98385	43,6%	(7,5)	
Karsten	Tipo 3	1,80488	-33,8%	(70,4)	-1,2%
Média			31,0%		

2007	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,16551	-10,2%	152,0	
Santanense	Tipo 3	1,93317	-12,9%	139,2	
Hering	Tipo 2	1,99957	156,7%	37,7	44,5%
Karsten	Tipo 2	1,86173	124,5%	32,6	
Teka	Tipo 5	1,21988	55,1%	(1,8)	
Cedro	Tipo 4	1,57591	-32,5%	(523,7)	49,0%
Média			46,8%		

## ORDENADO POR TIPO + SOLVÊNCIA

Ano

1999	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,23510	-1,3%	16,0	
Karsten	Tipo 2	1,70178	118,7%	14,3	
Cedro	Tipo 3	1,88911	3,3%	0,4	40,2%
Santanense	Tipo 3	1,84059	-51,2%	10,4	
Hering	Tipo 3	1,65365	-23,8%	(1,9)	
Teka	Tipo 5	1,57624	-0,1%	(6,6)	-25,0%
Média			7,6%		

2000	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,26271	39,1%	36,4	
Karsten	Tipo 3	1,75933	46,7%	7,3	
Hering	Tipo 3	1,64620	-47,6%	-	12,7%
Santanense	Tipo 4	1,75958	18,7%	7,0	
Teka	Tipo 4	1,59637	23,9%	19,7	
Cedro	Tipo 4	1,52919	-3,5%	16,7	13,0%
Média			12,9%		

2001	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,24146	-12,9%	48,7	
Karsten	Tipo 3	1,54051	-9,4%	16,1	
Santanense	Tipo 4	1,64978	239,6%	4,7	72,4%
Hering	Tipo 4	1,63701	-41,3%	8,0	
Teka	Tipo 4	1,56875	-33,1%	10,8	
Cedro	Tipo 4	1,55123	-1,4%	25,2	-25,3%
Média			23,6%		

2002	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 3	2,19358	-12,9%	22,9	
Karsten	Tipo 3	1,55511	-24,8%	8,9	
Cedro	Tipo 3	1,52105	-8,6%	(109,7)	-15,4%
Hering	Tipo 4	1,78214	-34,3%	(6,9)	
Santanense	Tipo 4	1,61358	-47,5%	(3,2)	
Teka	Tipo 5	1,43941	44,6%	(3,5)	-12,4%
Média			-25,6%		

2003	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,23910	42,5%	127,5	
Karsten	Tipo 3	1,63298	14,3%	16,8	
Cedro	Tipo 3	1,61747	-20,5%	(49,9)	12,1%
Hering	Tipo 4	1,86087	-47,8%	2,8	
Santanense	Tipo 4	1,50127	-58,8%	(1,0)	
Teka	Tipo 5	1,46793	-47,8%	(0,7)	-42,8%
Média			-15,3%		

2004	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,17591	43,9%	229,0	
Santanense	Tipo 2	2,06361	26,9%	2,5	
Hering	Tipo 3	1,87942	423,7%	0,9	164,8%
Karsten	Tipo 3	1,66424	17,5%	22,3	
Cedro	Tipo 3	1,62183	10,7%	104,3	
Teka	Tipo 5	1,35581	-6,7%	(0,9)	7,2%
Média			86,0%		

2005	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,17810	170,2%	36,8	
Karsten	Tipo 2	1,81028	-21,6%	81,0	
Santanense	Tipo 3	2,08449	100,5%	13,7	83,0%
Hering	Tipo 3	1,85908	39,5%	(2,8)	
Cedro	Tipo 3	1,73735	31,6%	(4,6)	
Teka	Tipo 5	1,27666	19,9%	(2,9)	30,3%
Média			56,7%		

2006	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,14972	131,6%	156,1	
Santanense	Tipo 3	1,98385	43,6%	(7,5)	
Hering	Tipo 3	1,97915	59,8%	22,3	78,3%
Karsten	Tipo 3	1,80488	-33,8%	(70,4)	
Cedro	Tipo 4	1,63631	-1,8%	66,1	
Teka	Tipo 5	1,24331	-13,4%	(1,0)	-16,3%
Média			31,0%		

2007	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L	
Guararapes	Tipo 2	2,16551	-10,2%	152,0	
Hering	Tipo 2	1,99957	156,7%	37,7	
Karsten	Tipo 2	1,86173	124,5%	32,6	90,3%
Santanense	Tipo 3	1,93317	-12,9%	139,2	
Cedro	Tipo 4	1,57591	-32,5%	(523,7)	
Teka	Tipo 5	1,21988	55,1%	(1,8)	3,2%
Média			46,8%		

ORDENADO POR SOLVÊNCIA + TIPO

Ano

ORDENADO POR RENTABILIDADE

Ano

1999	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,23510	-1,3%	16,0
Cedro	Tipo 3	1,88911	3,3%	0,4
Santanense	Tipo 3	1,84059	-51,2%	10,4
Karsten	Tipo 2	1,70178	118,7%	14,3
Hering	Tipo 3	1,65365	-23,8%	(1,9)
Teka	Tipo 5	1,57624	-0,1%	(6,6)
Média			7,6%	

-16,4%

31,6%

2000	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,26271	39,1%	36,4
Santanense	Tipo 4	1,75958	18,7%	7,0
Karsten	Tipo 3	1,75933	46,7%	7,3
Hering	Tipo 3	1,64620	-47,6%	-
Teka	Tipo 4	1,59637	23,9%	19,7
Cedro	Tipo 4	1,52919	-3,5%	16,7
Média			12,9%	

34,8%

-9,1%

2001	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,24146	-12,9%	48,7
Santanense	Tipo 4	1,64978	239,6%	4,7
Hering	Tipo 4	1,63701	-41,3%	8,0
Teka	Tipo 4	1,56875	-33,1%	10,8
Cedro	Tipo 4	1,55123	-1,4%	25,2
Karsten	Tipo 3	1,54051	-9,4%	16,1
Média			23,6%	

61,8%

-14,6%

2002	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 3	2,19358	-12,9%	22,9
Hering	Tipo 4	1,78214	-34,3%	(6,9)
Santanense	Tipo 4	1,61358	-47,5%	(3,2)
Karsten	Tipo 3	1,55511	-24,8%	8,9
Cedro	Tipo 3	1,52105	-8,6%	(109,7)
Teka	Tipo 5	1,43941	44,6%	(3,5)
Média			-25,6%	

-31,6%

3,7%

2003	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,23910	42,5%	127,5
Hering	Tipo 4	1,86087	-21,8%	2,8
Karsten	Tipo 3	1,63298	14,3%	16,8
Cedro	Tipo 3	1,61747	-20,5%	(49,9)
Santanense	Tipo 4	1,50127	-58,8%	(1,0)
Teka	Tipo 5	1,46793	-47,8%	(0,7)
Média			-15,3%	

11,7%

-42,4%

2004	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,17591	43,9%	229,0
Santanense	Tipo 2	2,06361	26,9%	2,5
Hering	Tipo 3	1,87942	423,7%	0,9
Karsten	Tipo 3	1,66424	17,5%	22,3
Cedro	Tipo 3	1,62183	10,7%	104,3
Teka	Tipo 5	1,35581	-6,7%	(0,9)
Média			86,0%	

164,8%

7,2%

2005	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,17810	170,2%	36,8
Santanense	Tipo 3	2,08449	100,5%	13,7
Hering	Tipo 3	1,85908	39,5%	(2,8)
Karsten	Tipo 2	1,81028	-21,6%	81,0
Cedro	Tipo 3	1,73735	31,6%	(4,6)
Teka	Tipo 5	1,27666	19,9%	(2,9)
Média			56,7%	

103,4%

9,9%

2006	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,14972	131,6%	156,1
Santanense	Tipo 3	1,98385	43,6%	(7,5)
Hering	Tipo 3	1,97915	59,8%	22,3
Karsten	Tipo 3	1,80488	-33,8%	(70,4)
Cedro	Tipo 4	1,63631	-1,8%	66,1
Teka	Tipo 5	1,24331	-13,4%	(1,0)
Média			31,0%	

78,3%

-16,3%

2007	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,16551	-10,2%	152,0
Hering	Tipo 2	1,99957	156,7%	37,7
Santanense	Tipo 3	1,93317	-12,9%	139,2
Karsten	Tipo 2	1,86173	124,5%	32,6
Cedro	Tipo 4	1,57591	-32,5%	(523,7)
Teka	Tipo 5	1,21988	55,1%	(1,8)
Média			46,8%	

44,5%

49,0%

1999	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Karsten	Tipo 2	1,70178	118,7%	14,3
Cedro	Tipo 3	1,88911	3,3%	0,4
Teka	Tipo 5	1,57624	-0,1%	(6,6)
Guararapes	Tipo 2	2,23510	-1,3%	16,0
Hering	Tipo 3	1,65365	-23,8%	(1,9)
Santanense	Tipo 3	1,84059	-51,2%	10,4
Média			7,6%	

40,6%

-25,4%

2000	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Karsten	Tipo 3	1,75933	46,7%	7,3
Guararapes	Tipo 2	2,26271	39,1%	36,4
Teka	Tipo 4	1,59637	23,9%	19,7
Santanense	Tipo 4	1,75958	18,7%	7,0
Cedro	Tipo 4	1,52919	-3,5%	16,7
Hering	Tipo 3	1,64620	-47,6%	-
Média			12,9%	

36,6%

-10,8%

2001	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Santanense	Tipo 4	1,64978	239,6%	4,7
Cedro	Tipo 4	1,55123	-1,4%	25,2
Karsten	Tipo 3	1,54051	-9,4%	16,1
Guararapes	Tipo 2	2,24146	-12,9%	48,7
Teka	Tipo 4	1,56875	-33,1%	10,8
Hering	Tipo 4	1,63701	-41,3%	8,0
Média			23,6%	

76,3%

-29,1%

2002	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Teka	Tipo 5	1,43941	44,6%	(3,5)
Cedro	Tipo 3	1,52105	-8,6%	(109,7)
Guararapes	Tipo 3	2,19358	-12,9%	22,9
Karsten	Tipo 3	1,55511	-24,8%	8,9
Hering	Tipo 4	1,78214	-34,3%	(6,9)
Santanense	Tipo 4	1,61358	-47,5%	(3,2)
Média			-13,9%	

7,7%

-35,5%

2003	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,23910	42,5%	127,5
Karsten	Tipo 3	1,63298	14,3%	16,8
Cedro	Tipo 3	1,61747	-20,5%	(49,9)
Hering	Tipo 4	1,86087	-21,8%	2,8
Teka	Tipo 5	1,46793	-47,8%	(0,7)
Santanense	Tipo 4	1,50127	-58,8%	(1,0)
Média			-15,3%	

12,1%

-42,8%

2004	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Hering	Tipo 3	1,87942	423,7%	0,9
Guararapes	Tipo 2	2,17591	43,9%	229,0
Santanense	Tipo 2	2,06361	26,9%	2,5
Karsten	Tipo 3	1,66424	17,5%	22,3
Cedro	Tipo 3	1,62183	10,7%	104,3
Teka	Tipo 5	1,35581	-6,7%	(0,9)
Média			86,0%	

164,8%

7,2%

2005	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,17810	170,2%	36,8
Santanense	Tipo 3	2,08449	100,5%	13,7
Hering	Tipo 3	1,85908	39,5%	(2,8)
Cedro	Tipo 3	1,73735	31,6%	(4,6)
Teka	Tipo 5	1,27666	19,9%	(2,9)
Karsten	Tipo 2	1,81028	-21,6%	81,0
Média			56,7%	

103,4%

9,9%

2006	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Guararapes	Tipo 2	2,14972	131,6%	156,1
Hering	Tipo 3	1,97915	59,8%	22,3
Santanense	Tipo 3	1,98385	43,6%	(7,5)
Cedro	Tipo 4	1,63631	-1,8%	66,1
Teka	Tipo 5	1,24331	-13,4%	(1,0)
Karsten	Tipo 3	1,80488	-33,8%	(70,4)
Média			31,0%	

78,3%

-16,3%

2007	Tipo	Solvência	Rentabilidade	P/L
Hering	Tipo 2	1,99957	156,7%	37,7
Karsten	Tipo 2	1,86173	124,5%	32,6
Teka	Tipo 5	1,21988	55,1%	(1,8)
Guararapes	Tipo 2	2,16551	-10,2%	152,0
Santanense	Tipo 3	1,93317	-12,9%	139,2
Cedro	Tipo 4	1,57591	-32,5%	(523,7)
Média			46,8%	

112,1%

-18,6%



## ORDENADO POR RANKING DA ANÁLISE TRADICIONAL

1999	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Hering	Tipo 3	1,65365	71,80	-23,8%	
Guararapes	Tipo 2	2,23510	54,20	-1,3%	
Karsten	Tipo 2	1,70178	51,60	118,7%	31,2%
Cedro	Tipo 3	1,88911	49,40	3,3%	
Teka	Tipo 5	1,57624	46,80	-0,1%	
Santanense	Tipo 3	1,84059	45,40	-51,2%	-16,0%
Média				7,6%	

2000	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,26271	67,40	39,1%	
Cedro	Tipo 4	1,52919	54,40	-3,5%	
Teka	Tipo 4	1,59637	51,00	23,9%	19,8%
Karsten	Tipo 3	1,75933	50,80	46,7%	
Santanense	Tipo 4	1,75958	35,00	18,7%	
Hering	Tipo 3	1,64620	29,60	-47,6%	5,9%
Média				12,9%	

2001	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Santanense	Tipo 4	1,64978	64,80	239,6%	
Guararapes	Tipo 2	2,24146	63,00	-12,9%	
Cedro	Tipo 4	1,55123	53,00	-1,4%	75,1%
Karsten	Tipo 3	1,54051	52,20	-9,4%	
Hering	Tipo 4	1,63701	39,40	-41,3%	
Teka	Tipo 4	1,56875	28,80	-33,1%	-27,9%
Média				23,6%	

2002	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Teka	Tipo 5	1,43941	67,00	44,6%	
Guararapes	Tipo 3	2,19358	57,00	-12,9%	
Karsten	Tipo 3	1,55511	55,20	-24,8%	2,3%
Santanense	Tipo 4	1,61358	54,40	-47,5%	
Hering	Tipo 4	1,78214	48,60	-34,3%	
Cedro	Tipo 3	1,52105	47,40	-8,6%	-30,1%
Média				-13,9%	

2003	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Santanense	Tipo 4	1,50127	60,40	-58,8%	
Karsten	Tipo 3	1,63298	56,60	14,3%	
Guararapes	Tipo 2	2,23910	55,00	42,5%	28,4%
Cedro	Tipo 3	1,61747	48,00	-20,5%	
Teka	Tipo 5	1,46793	42,20	-47,8%	
Hering	Tipo 4	1,86087	19,80	-21,8%	-30,0%
Média				-15,3%	

2004	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Karsten	Tipo 3	1,66424	64,20	17,5%	
Santanense	Tipo 2	2,06361	63,20	26,9%	
Guararapes	Tipo 2	2,17591	62,60	43,9%	22,2%
Cedro	Tipo 3	1,62183	51,80	10,7%	
Teka	Tipo 5	1,35581	31,00	-6,7%	
Hering	Tipo 3	1,87942	19,80	423,7%	117,9%
Média				86,0%	

2005	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Santanense	Tipo 3	2,08449	73,00	100,5%	
Guararapes	Tipo 2	2,17810	60,80	170,2%	
Karsten	Tipo 2	1,81028	59,20	-21,6%	83,0%
Cedro	Tipo 3	1,73735	55,80	31,6%	
Hering	Tipo 3	1,85908	45,20	39,5%	
Teka	Tipo 5	1,27666	23,40	19,9%	30,3%
Média				56,7%	

2006	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,14972	75,40	131,6%	
Karsten	Tipo 3	1,80488	64,60	-33,8%	
Santanense	Tipo 3	1,98385	60,60	43,6%	47,1%
Cedro	Tipo 4	1,63631	53,20	-1,8%	
Hering	Tipo 3	1,97915	42,20	59,8%	
Teka	Tipo 5	1,24331	39,50	-13,4%	14,9%
Média				31,0%	

2007	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,16551	74,00	-10,2%	
Karsten	Tipo 2	1,86173	55,40	124,5%	
Hering	Tipo 2	1,99957	41,80	156,7%	90,3%
Santanense	Tipo 3	1,93317	35,00	-12,9%	
Teka	Tipo 5	1,21988	32,10	55,1%	
Cedro	Tipo 4	1,57591	23,20	-32,5%	3,2%
Média				46,8%	

Ano

## ORDENADO POR TIPO + RANKING DA ANÁLISE TRADICIONAL

Ano

1999	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,23510	54,20	-1,3%	
Karsten	Tipo 2	1,70178	51,60	118,7%	
Hering	Tipo 3	1,65365	71,80	-23,8%	31,2%
Cedro	Tipo 3	1,88911	49,40	3,3%	
Santanense	Tipo 3	1,84059	45,40	-51,2%	
Teka	Tipo 5	1,57624	46,80	-0,1%	-16,0%
Média				7,6%	

2000	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,26271	67,40	39,1%	
Karsten	Tipo 3	1,75933	50,80	46,7%	
Hering	Tipo 3	1,64620	29,60	-47,6%	12,7%
Cedro	Tipo 4	1,52919	54,40	-3,5%	
Teka	Tipo 4	1,59637	51,00	23,9%	
Santanense	Tipo 4	1,75958	35,00	18,7%	13,0%
Média				12,9%	

2001	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,24146	63,00	-12,9%	
Karsten	Tipo 3	1,54051	52,20	-9,4%	
Santanense	Tipo 4	1,64978	64,80	239,6%	72,4%
Cedro	Tipo 4	1,55123	53,00	-1,4%	
Hering	Tipo 4	1,63701	39,40	-41,3%	
Teka	Tipo 4	1,56875	28,80	-33,1%	-25,3%
Média				23,6%	

2002	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 3	2,19358	57,00	-12,9%	
Karsten	Tipo 3	1,55511	55,20	-24,8%	
Cedro	Tipo 3	1,52105	47,40	-8,6%	-15,4%
Santanense	Tipo 4	1,61358	54,40	-47,5%	
Hering	Tipo 4	1,78214	48,60	-34,3%	
Teka	Tipo 5	1,43941	67,00	44,6%	-12,4%
Média				-13,9%	

2003	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,23910	55,00	42,5%	
Karsten	Tipo 3	1,63298	56,60	14,3%	
Cedro	Tipo 3	1,61747	48,00	-20,5%	12,1%
Santanense	Tipo 4	1,50127	60,40	-58,8%	
Hering	Tipo 4	1,86087	19,80	-21,8%	
Teka	Tipo 5	1,46793	42,20	-47,8%	-42,8%
Média				-15,3%	

2004	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Santanense	Tipo 2	2,06361	63,20	26,9%	
Guararapes	Tipo 2	2,17591	62,60	43,9%	
Karsten	Tipo 3	1,66424	64,20	17,5%	29,4%
Cedro	Tipo 3	1,62183	51,80	10,7%	
Hering	Tipo 3	1,87942	19,80	423,7%	
Teka	Tipo 5	1,35581	31,00	-6,7%	142,6%
Média				86,0%	

2005	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,17810	60,80	170,2%	
Karsten	Tipo 2	1,81028	59,20	-21,6%	
Santanense	Tipo 3	2,08449	73,00	100,5%	83,0%
Cedro	Tipo 3	1,73735	55,80	31,6%	
Hering	Tipo 3	1,85908	45,20	39,5%	
Teka	Tipo 5	1,27666	23,40	19,9%	30,3%
Média				56,7%	

2006	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,14972	75,40	131,6%	
Karsten	Tipo 3	1,80488	64,60	-33,8%	
Santanense	Tipo 3	1,98385	60,60	43,6%	47,1%
Hering	Tipo 3	1,97915	42,20	59,8%	
Cedro	Tipo 4	1,63631	53,20	-1,8%	
Teka	Tipo 5	1,24331	39,50	-13,4%	14,9%
Média				31,0%	

2007	Tipo	Solvência	Ranking	Rentabilidade	
Guararapes	Tipo 2	2,16551	74,00	-10,2%	
Karsten	Tipo 2	1,86173	55,40	124,5%	
Hering	Tipo 2	1,99957	41,80	156,7%	90,3%
Santanense	Tipo 3	1,93317	35,00	-12,9%	
Cedro	Tipo 4	1,57591	23,20	-32,5%	
Teka	Tipo 5	1,21988	32,10	55,1%	3,2%
Média				46,8%	

## **APÊNDICE 9 – COMPARAÇÃO ENTRE INDICADORES TRADICIONAIS**

Pesos		1998	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	1998
<b>Guararapes</b>								54,40
0,10	Liquidez Corrente	4,33	1,97	1,20	0,00	0,00	95,00	9,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,04	Liquidez Seca	3,89	1,52	1,56	0,00	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	4,12	1,46	1,83	0,00	0,00	95,00	5,70
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,06	1,01	16,18	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,95	0,60	-0,37	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,82	1,18	0,44	0,00	70,00	70,00	5,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,81	0,77	-0,05	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,68	0,10	5,65	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,08	Produtividade	-	-	-	0,00	0,00	-	-
<b>Hering</b>								19,80
0,10	Liquidez Corrente	1,35	1,97	-0,31	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,04	Liquidez Seca	1,03	1,52	-0,32	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,95	1,46	-0,34	30,00	0,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,39	1,01	-0,27	40,00	0,00	40,00	9,60
0,04	Composição da Exigibilidade	0,64	0,60	-0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,06	1,18	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,71	0,77	0,09	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,00	0,10	-0,98	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,08	Produtividade	-	-	-	0,00	0,00	-	-
<b>Teka</b>								15,00
0,10	Liquidez Corrente	0,89	1,97	-0,55	20,00	0,00	20,00	2,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,04	Liquidez Seca	0,69	1,52	-0,55	20,00	0,00	20,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	0,61	1,46	-0,58	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,74	1,01	-0,42	30,00	0,00	30,00	7,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,57	0,60	0,06	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,67	1,18	-0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,95	0,77	-0,19	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,01	0,10	-0,91	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,08	Produtividade	-	-	-	0,00	0,00	-	-
<b>Karsten</b>								40,00
0,10	Liquidez Corrente	2,03	1,97	0,03	50,00	0,00	50,00	5,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,04	Liquidez Seca	1,34	1,52	-0,11	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	1,40	1,46	-0,04	50,00	0,00	50,00	3,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,61	1,01	0,65	0,00	80,00	80,00	19,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,65	0,60	-0,08	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,76	1,18	0,55	0,00	80,00	80,00	6,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,62	0,77	0,24	0,00	60,00	60,00	2,40
0,04	Margem Líquida	0,02	0,10	-0,81	10,00	0,00	10,00	0,40
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,08	Produtividade	-	-	-	0,00	0,00	-	-
<b>Cedro</b>								38,80
0,10	Liquidez Corrente	1,92	1,97	-0,03	50,00	0,00	50,00	5,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,04	Liquidez Seca	1,33	1,52	-0,12	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	1,18	1,46	-0,19	40,00	0,00	40,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,63	1,01	0,61	0,00	80,00	80,00	19,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,51	0,60	0,18	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,89	1,18	0,33	0,00	70,00	70,00	5,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,68	0,77	0,14	0,00	60,00	60,00	2,40
0,04	Margem Líquida	-0,08	0,10	-1,75	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,08	Produtividade	-	-	-	0,00	0,00	-	-
<b>Santanense</b>								19,00
0,10	Liquidez Corrente	1,30	1,97	-0,34	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,04	Liquidez Seca	0,83	1,52	-0,45	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,47	1,46	-0,68	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,63	1,01	-0,38	30,00	0,00	30,00	7,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,28	0,60	1,14	0,00	0,00	95,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,86	1,18	-0,37	30,00	0,00	30,00	2,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,85	0,77	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Margem Líquida	-0,02	0,10	-1,21	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-	-	-	0,00	0,00	-	-
0,08	Produtividade	-	-	-	0,00	0,00	-	-

Pesos		1999	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	1999
	<b>Guararapes</b>							<b>54,20</b>
0,10	Liquidez Corrente	3,69	1,66	1,22	0,00	0,00	95,00	9,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,11	-0,07	-2,67	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	2,83	1,11	1,55	0,00	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	3,53	1,24	1,85	0,00	0,00	95,00	5,70
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,05	3,99	74,01	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,95	0,55	-0,42	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,87	2,90	2,36	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,86	0,80	-0,08	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,58	-0,03	-20,26	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,12	-0,31	-1,38	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,20	0,64	-0,70	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Hering</b>							<b>71,80</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,19	1,66	-0,29	40,00	0,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,35	-0,07	4,10	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,82	1,11	-0,26	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,71	1,24	-0,43	30,00	0,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	2,58	3,99	0,55	0,00	80,00	80,00	19,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,49	0,55	0,13	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,75	2,90	0,66	0,00	80,00	80,00	6,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,75	0,80	0,06	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,52	-0,03	16,18	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-1,00	-0,31	2,20	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,67	0,64	0,05	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Teka</b>							<b>46,80</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,66	1,66	-0,60	20,00	0,00	20,00	2,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,24	-0,07	2,50	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,44	1,11	-0,60	20,00	0,00	20,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	0,44	1,24	-0,64	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	18,25	3,99	-0,78	10,00	0,00	10,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,39	0,55	0,42	0,00	70,00	70,00	2,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	11,16	2,90	-0,74	10,00	0,00	10,00	0,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,91	0,80	-0,13	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	-0,31	-0,03	9,47	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-1,10	-0,31	2,54	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,76	0,64	0,18	0,00	60,00	60,00	4,80
	<b>Karsten</b>							<b>51,60</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,71	1,66	0,03	50,00	0,00	50,00	5,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,05	-0,07	-1,79	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	1,09	1,11	-0,02	50,00	0,00	50,00	2,00
0,06	Liquidez Geral	1,23	1,24	-0,01	50,00	0,00	50,00	3,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,87	3,99	3,60	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,69	0,55	-0,21	40,00	0,00	40,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,80	2,90	2,61	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,63	0,80	0,26	0,00	60,00	60,00	2,40
0,04	Margem Líquida	0,06	-0,03	-2,91	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,09	-0,31	-1,30	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,93	0,64	0,45	0,00	70,00	70,00	5,60
	<b>Cedro</b>							<b>49,40</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,58	1,66	-0,05	50,00	0,00	50,00	5,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,01	-0,07	-1,10	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,88	1,11	-0,21	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	1,08	1,24	-0,13	40,00	0,00	40,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,60	3,99	5,68	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,48	0,55	0,13	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,95	2,90	2,06	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,73	0,80	0,10	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,01	-0,03	-1,33	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,01	-0,31	-1,04	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,70	0,64	0,09	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Santanense</b>							<b>45,40</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,15	1,66	-0,31	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,00	-0,07	-1,04	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,59	1,11	-0,47	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,44	1,24	-0,64	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,60	3,99	1,49	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,29	0,55	0,87	0,00	90,00	90,00	3,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,90	2,90	0,53	0,00	80,00	80,00	6,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,89	0,80	-0,11	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,00	-0,03	-1,16	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,01	-0,31	-1,02	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,60	0,64	-0,07	50,00	0,00	50,00	4,00

Pesos		2000	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2000
	<b>Guararapes</b>							67,40
0,10	Liquidez Corrente	3,04	1,46	1,09	0,00	0,00	95,00	9,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,12	0,06	1,02	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	2,46	0,97	1,53	0,00	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	1,98	0,96	1,06	0,00	0,00	95,00	5,70
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,08	1,86	20,99	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,65	0,55	-0,14	40,00	0,00	40,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,92	1,60	0,75	0,00	90,00	90,00	7,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,89	0,82	-0,08	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,60	0,15	2,97	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,13	0,24	-0,46	30,00	0,00	30,00	7,20
0,08	Produtividade	0,20	0,64	-0,69	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Hering</b>							29,00
0,10	Liquidez Corrente	1,18	1,46	-0,19	40,00	0,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,00	0,06	-0,98	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,83	0,97	-0,14	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,75	0,96	-0,21	40,00	0,00	40,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	2,87	1,86	-0,35	30,00	0,00	30,00	7,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,49	0,55	0,13	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,71	1,60	-0,06	50,00	0,00	50,00	4,00
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,69	0,82	0,18	0,00	60,00	60,00	2,40
0,04	Margem Líquida	0,00	0,15	-0,99	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,01	0,24	-0,98	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,68	0,64	0,05	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Teka</b>							51,00
0,10	Liquidez Corrente	0,74	1,46	-0,49	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,12	0,06	0,96	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,50	0,97	-0,48	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,55	0,96	-0,42	30,00	0,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	4,69	1,86	-0,60	20,00	0,00	20,00	4,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,44	0,55	0,27	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	3,10	1,60	-0,48	30,00	0,00	30,00	2,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,85	0,82	-0,04	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,14	0,15	-0,09	50,00	0,00	50,00	2,00
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	1,05	0,24	3,47	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,83	0,64	0,29	0,00	60,00	60,00	4,80
	<b>Karsten</b>							50,80
0,10	Liquidez Corrente	2,00	1,46	0,37	0,00	70,00	70,00	7,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,01	0,06	-0,81	10,00	0,00	10,00	0,40
0,04	Liquidez Seca	1,18	0,97	0,22	0,00	60,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	1,13	0,96	0,18	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,15	1,86	0,62	0,00	80,00	80,00	19,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,52	0,55	0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,85	1,60	0,88	0,00	90,00	90,00	7,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,55	0,82	0,49	0,00	70,00	70,00	2,80
0,04	Margem Líquida	0,01	0,15	-0,91	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,02	0,24	-0,91	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,82	0,64	0,27	0,00	60,00	60,00	4,80
	<b>Cedro</b>							54,40
0,10	Liquidez Corrente	0,85	1,46	-0,42	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,07	0,06	0,26	0,00	60,00	60,00	2,40
0,04	Liquidez Seca	0,36	0,97	-0,63	20,00	0,00	20,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	0,92	0,96	-0,05	50,00	0,00	50,00	3,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,66	1,86	1,80	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,88	0,55	-0,37	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,06	1,60	0,52	0,00	80,00	80,00	6,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,98	0,82	-0,17	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,10	0,15	-0,33	30,00	0,00	30,00	1,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,12	0,24	-0,49	30,00	0,00	30,00	7,20
0,08	Produtividade	0,73	0,64	0,13	0,00	60,00	60,00	4,80
	<b>Santanense</b>							35,00
0,10	Liquidez Corrente	0,93	1,46	-0,36	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,03	0,06	-0,46	30,00	0,00	30,00	1,20
0,04	Liquidez Seca	0,49	0,97	-0,49	0,00	0,00	0,00	0,00
0,06	Liquidez Geral	0,43	0,96	-0,55	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,72	1,86	0,08	50,00	0,00	50,00	12,00
0,04	Composição da Exigibilidade	0,35	0,55	0,58	0,00	80,00	80,00	3,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,98	1,60	-0,19	40,00	0,00	40,00	3,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,93	0,82	-0,13	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,05	0,15	-0,66	20,00	0,00	20,00	0,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,08	0,24	-0,64	20,00	0,00	20,00	4,80
0,08	Produtividade	0,61	0,64	-0,05	50,00	0,00	50,00	4,00

Pesos		2001	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2001
	<b>Guararapes</b>							63,00
0,10	Liquidez Corrente	2,58	1,26	1,05	0,00	0,00	95,00	9,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,08	0,01	5,29	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	1,96	0,83	1,37	0,00	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	2,60	1,10	1,37	0,00	0,00	95,00	5,70
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,07	2,38	35,10	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	1,00	0,68	-0,31	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,89	1,86	1,08	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,89	0,84	-0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,39	0,06	5,91	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,09	-0,03	-4,04	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,22	0,63	-0,65	20,00	0,00	20,00	1,60
	<b>Hering</b>							39,40
0,10	Liquidez Corrente	0,88	1,26	-0,30	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,10	0,01	-8,36	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,58	0,83	-0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
0,06	Liquidez Geral	0,46	1,10	-0,58	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	6,27	2,38	-0,62	20,00	0,00	20,00	4,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,39	0,68	0,77	0,00	90,00	90,00	3,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	4,42	1,86	-0,58	20,00	0,00	20,00	1,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,91	0,84	-0,08	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,17	0,06	-4,11	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,51	-0,03	16,10	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,56	0,63	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Teka</b>							28,80
0,10	Liquidez Corrente	0,87	1,26	-0,31	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,02	0,01	0,41	0,00	70,00	70,00	2,80
0,04	Liquidez Seca	0,62	0,83	-0,25	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,63	1,10	-0,42	30,00	0,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	4,92	2,38	-0,52	20,00	0,00	20,00	4,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,49	0,68	0,39	0,00	70,00	70,00	2,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	2,81	1,86	-0,34	30,00	0,00	30,00	2,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,80	0,84	0,04	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,02	0,06	-0,62	20,00	0,00	20,00	0,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,11	-0,03	-4,69	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,89	0,63	0,42	0,00	70,00	70,00	5,60
	<b>Karsten</b>							52,20
0,10	Liquidez Corrente	1,39	1,26	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,04	0,01	1,99	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,82	0,83	-0,01	50,00	0,00	50,00	2,00
0,06	Liquidez Geral	1,22	1,10	0,11	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,27	2,38	0,88	0,00	90,00	90,00	21,60
0,04	Composição da Exigibilidade	0,74	0,68	-0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,72	1,86	1,57	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,54	0,84	0,54	0,00	80,00	80,00	3,20
0,04	Margem Líquida	0,04	0,06	-0,20	40,00	0,00	40,00	1,60
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,09	-0,03	-3,97	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,89	0,63	0,42	0,00	70,00	70,00	5,60
	<b>Cedro</b>							53,00
0,10	Liquidez Corrente	0,95	1,26	-0,24	40,00	0,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,06	0,01	3,32	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,49	0,83	-0,41	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,95	1,10	-0,13	40,00	0,00	40,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,65	2,38	2,67	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,92	0,68	-0,26	40,00	0,00	40,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,03	1,86	0,81	0,00	90,00	90,00	7,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,98	0,84	-0,15	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,09	0,06	0,69	0,00	80,00	80,00	3,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,10	-0,03	-4,21	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,61	0,63	-0,03	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Santanense</b>							64,80
0,10	Liquidez Corrente	0,87	1,26	-0,30	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,02	0,01	-2,66	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,49	0,83	-0,40	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,72	1,10	-0,34	30,00	0,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,13	2,38	1,11	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,57	0,68	0,21	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,31	1,86	0,42	0,00	70,00	70,00	5,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,88	0,84	-0,05	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,04	0,06	-1,67	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,05	-0,03	0,81	0,00	90,00	90,00	21,60
0,08	Produtividade	0,59	0,63	-0,06	50,00	0,00	50,00	4,00

Pesos	2002	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2002
<b>Guararapes</b>							<b>57,00</b>
0,10	Liquidez Corrente	2,31	1,19	0,94	0,00	95,00	9,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,11	-0,02	-6,43	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	1,53	0,73	1,09	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	1,95	0,97	1,01	0,00	95,00	5,70
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,09	20,09	218,93	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,84	0,63	-0,25	40,00	40,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,91	13,61	13,90	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,90	0,84	-0,07	50,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,31	-0,03	-12,50	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,12	-0,51	-1,23	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,35	0,66	-0,47	30,00	30,00	2,40
<b>Hering</b>							<b>48,60</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,86	1,19	-0,27	40,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,17	-0,02	7,60	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,56	0,73	-0,24	40,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,32	0,97	-0,67	20,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	101,92	20,09	-0,80	10,00	10,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,23	0,63	1,77	0,00	95,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	69,87	13,61	-0,81	10,00	10,00	0,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,88	0,84	-0,05	50,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,41	-0,03	13,84	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-2,36	-0,51	3,65	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,42	0,66	-0,35	30,00	30,00	2,40
<b>Teka</b>							<b>67,00</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,58	1,19	-0,51	20,00	20,00	2,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,11	-0,02	4,38	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,39	0,73	-0,46	30,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,55	0,97	-0,44	30,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	14,98	20,09	0,34	0,00	70,00	16,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,53	0,63	0,20	0,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	7,77	13,61	0,75	0,00	90,00	7,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,96	0,84	-0,13	40,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	-0,13	-0,03	3,63	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,89	-0,51	0,76	0,00	90,00	21,60
0,08	Produtividade	0,85	0,66	0,30	0,00	60,00	4,80
<b>Karsten</b>							<b>55,20</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,50	1,19	0,26	0,00	60,00	6,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,07	-0,02	-4,51	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,84	0,73	0,15	0,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	1,25	0,97	0,29	0,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,34	20,09	14,05	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,69	0,63	-0,08	50,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,66	13,61	19,59	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,47	0,84	0,80	0,00	90,00	3,60
0,04	Margem Líquida	0,07	-0,03	-3,64	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,16	-0,51	-1,32	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,98	0,66	0,48	0,00	70,00	5,60
<b>Cedro</b>							<b>47,40</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,02	1,19	-0,14	40,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,05	-0,02	-3,29	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,53	0,73	-0,28	40,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	1,03	0,97	0,07	50,00	50,00	3,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,71	20,09	27,41	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,94	0,63	-0,33	30,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,98	13,61	12,95	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,94	0,84	-0,11	40,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,07	-0,03	-3,66	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,08	-0,51	-1,15	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,63	0,66	-0,04	50,00	50,00	4,00
<b>Santanense</b>							<b>54,40</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,85	1,19	-0,28	40,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,07	-0,02	2,24	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,54	0,73	-0,26	40,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,71	0,97	-0,27	40,00	40,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,51	20,09	12,27	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,57	0,63	0,11	0,00	0,00	0,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,44	13,61	8,45	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,87	0,84	-0,04	50,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,09	-0,03	2,33	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,15	-0,51	-0,71	10,00	10,00	2,40
0,08	Produtividade	0,72	0,66	0,09	50,00	50,00	4,00

Pesos		2003	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2003
	<b>Guararapes</b>							<b>55,00</b>
0,10	Liquidez Corrente	2,97	1,34	1,22	0,00	0,00	95,00	9,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,06	-0,05	-2,17	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	2,11	0,86	1,45	0,00	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	1,82	0,89	1,04	0,00	0,00	95,00	5,70
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,11	10,08	89,69	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,61	0,56	-0,09	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,91	7,25	6,98	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,87	0,90	0,03	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,19	-0,09	-3,10	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,06	-0,76	-1,08	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,30	0,59	-0,49	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Hering</b>							<b>19,80</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,97	1,34	-0,27	40,00	0,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,01	-0,05	-1,30	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,72	0,86	-0,16	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,35	0,89	-0,61	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	35,74	10,08	-0,72	10,00	0,00	10,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,21	0,56	1,68	0,00	0,00	95,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	24,40	7,25	-0,70	10,00	0,00	10,00	0,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,83	0,90	0,08	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,04	-0,09	-1,43	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,84	-0,76	-2,10	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,37	0,59	-0,37	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Teka</b>							<b>42,20</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,34	1,34	-0,74	10,00	0,00	10,00	1,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,28	-0,05	4,86	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,27	0,86	-0,68	20,00	0,00	20,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	0,34	0,89	-0,62	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	19,84	10,08	-0,49	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Composição da Exigibilidade	0,48	0,56	0,16	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	14,12	7,25	-0,49	30,00	0,00	30,00	2,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	1,25	0,90	-0,28	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	-0,69	-0,09	6,67	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-5,17	-0,76	5,77	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,41	0,59	-0,30	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Karsten</b>							<b>56,60</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,89	1,34	0,42	0,00	70,00	70,00	7,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,04	-0,05	-1,86	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	1,00	0,86	0,16	0,00	60,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	1,30	0,89	0,46	0,00	70,00	70,00	4,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,18	10,08	7,57	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,61	0,56	-0,09	0,00	0,00	0,00	0,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,64	7,25	10,28	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,44	0,90	1,04	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Margem Líquida	0,04	-0,09	-1,46	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,09	-0,76	-1,12	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	1,01	0,59	0,71	0,00	90,00	90,00	7,20
	<b>Cedro</b>							<b>48,00</b>
0,10	Liquidez Corrente	1,08	1,34	-0,19	40,00	0,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,04	-0,05	-1,81	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,54	0,86	-0,37	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	1,04	0,89	0,16	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,61	10,08	15,53	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,83	0,56	-0,33	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,98	7,25	6,42	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,89	0,90	0,02	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,07	-0,09	-1,73	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,07	-0,76	-1,09	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,59	0,59	0,00	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Santanense</b>							<b>60,40</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,76	1,34	-0,43	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,16	-0,05	2,27	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,52	0,86	-0,40	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,51	0,89	-0,43	30,00	0,00	30,00	1,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	2,98	10,08	2,38	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,60	0,56	-0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	2,46	7,25	1,95	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	1,12	0,90	-0,20	40,00	0,00	40,00	1,60
0,04	Margem Líquida	-0,19	-0,09	1,05	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,47	-0,76	-0,38	30,00	0,00	30,00	7,20
0,08	Produtividade	0,86	0,59	0,46	0,00	70,00	70,00	5,60



Pesos	2004	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2004
<b>Guararapes</b>							
0,10	Liquidez Corrente	2,61	1,61	0,62	0,00	80,00	8,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,14	0,03	3,62	0,00	0,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	2,02	1,11	0,82	0,00	90,00	3,60
0,06	Liquidez Geral	1,85	1,01	0,83	0,00	90,00	5,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,16	109,33	686,73	0,00	0,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,70	0,55	-0,21	40,00	0,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,86	68,17	77,83	0,00	0,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,83	0,82	-0,01	50,00	0,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,40	0,02	23,08	0,00	0,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,16	0,54	-0,71	10,00	0,00	2,40
0,08	Produtividade	0,35	0,71	-0,51	20,00	0,00	1,60
<b>Hering</b>							
0,10	Liquidez Corrente	1,19	1,61	-0,26	40,00	0,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,02	0,03	-1,82	0,00	0,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,91	1,11	-0,18	40,00	0,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,38	1,01	-0,62	20,00	0,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	661,42	109,33	-0,83	10,00	0,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,21	0,55	1,58	0,00	0,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	409,68	68,17	-0,83	10,00	0,00	0,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,79	0,82	0,04	50,00	0,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,05	0,02	-4,22	0,00	0,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-1,64	0,54	-4,04	0,00	0,00	1,20
0,08	Produtividade	0,46	0,71	-0,36	30,00	0,00	2,40
<b>Teka</b>							
0,10	Liquidez Corrente	0,24	1,61	-0,85	10,00	0,00	1,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,18	0,03	-7,08	0,00	0,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,18	1,11	-0,84	10,00	0,00	0,40
0,06	Liquidez Geral	0,37	1,01	-0,63	20,00	0,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	-8,18	109,33	-14,36	0,00	0,00	1,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,50	0,55	0,10	0,00	0,00	0,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	-4,14	68,17	-17,46	0,00	0,00	0,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	1,33	0,82	-0,39	30,00	0,00	1,20
0,04	Margem Líquida	-0,49	0,02	-30,83	0,00	0,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	4,20	0,54	6,78	0,00	0,00	22,80
0,08	Produtividade	0,37	0,71	-0,48	30,00	0,00	2,40
<b>Karsten</b>							
0,10	Liquidez Corrente	2,03	1,61	0,26	0,00	60,00	6,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,06	0,03	0,89	0,00	90,00	3,60
0,04	Liquidez Seca	1,12	1,11	0,00	50,00	0,00	2,00
0,06	Liquidez Geral	1,44	1,01	0,43	0,00	70,00	4,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,97	109,33	112,11	0,00	0,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,66	0,55	-0,16	40,00	0,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,57	68,17	118,06	0,00	0,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,43	0,82	0,91	0,00	0,00	3,80
0,04	Margem Líquida	0,05	0,02	1,91	0,00	0,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,12	0,54	-0,78	10,00	0,00	2,40
0,08	Produtividade	1,17	0,71	0,64	0,00	80,00	6,40
<b>Cedro</b>							
0,10	Liquidez Corrente	1,08	1,61	-0,33	30,00	0,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,09	0,03	2,13	0,00	0,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,47	1,11	-0,58	20,00	0,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	1,11	1,01	0,10	0,00	0,00	0,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,45	109,33	241,55	0,00	0,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,94	0,55	-0,42	30,00	0,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,95	68,17	70,88	0,00	0,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,92	0,82	-0,11	40,00	0,00	1,60
0,04	Margem Líquida	0,11	0,02	5,58	0,00	0,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,14	0,54	-0,74	10,00	0,00	2,40
0,08	Produtividade	0,86	0,71	0,21	0,00	60,00	4,80
<b>Santanense</b>							
0,10	Liquidez Corrente	2,52	1,61	0,56	0,00	80,00	8,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,10	0,03	2,25	0,00	0,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	1,99	1,11	0,78	0,00	90,00	3,60
0,06	Liquidez Geral	0,89	1,01	-0,11	40,00	0,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,16	109,33	93,22	0,00	0,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,29	0,55	0,89	0,00	90,00	3,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,12	68,17	59,74	0,00	0,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,62	0,82	0,33	0,00	70,00	2,80
0,04	Margem Líquida	0,09	0,02	4,49	0,00	0,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,27	0,54	-0,51	20,00	0,00	4,80
0,08	Produtividade	1,07	0,71	0,50	0,00	0,00	0,00

Pesos		2005	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2005
	<b>Guararapes</b>							60,80
0,10	Liquidez Corrente	3,00	1,89	0,59	0,00	80,00	80,00	8,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,08	0,04	0,81	0,00	90,00	90,00	3,60
0,04	Liquidez Seca	2,51	1,32	0,90	0,00	90,00	90,00	3,60
0,06	Liquidez Geral	1,35	0,99	0,36	0,00	70,00	70,00	4,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,26	3,34	11,65	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,45	0,49	0,11	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,91	2,79	2,07	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,79	0,88	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Margem Líquida	0,21	0,05	2,94	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,09	0,52	-0,82	10,00	0,00	10,00	2,40
0,08	Produtividade	0,38	0,67	-0,44	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Hering</b>							45,20
0,10	Liquidez Corrente	1,01	1,89	-0,46	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,04	0,04	-0,04	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Liquidez Seca	0,80	1,32	-0,39	30,00	0,00	30,00	1,20
0,06	Liquidez Geral	0,36	0,99	-0,63	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	22,43	3,34	-0,85	10,00	0,00	10,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,23	0,49	1,18	0,00	0,00	95,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	15,31	2,79	-0,82	10,00	0,00	10,00	0,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,83	0,88	0,05	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,10	0,05	0,84	0,00	90,00	90,00	3,60
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	1,87	0,52	2,60	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,43	0,67	-0,36	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Teka</b>							23,40
0,10	Liquidez Corrente	0,22	1,89	-0,88	10,00	0,00	10,00	1,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,14	0,04	-4,23	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,14	1,32	-0,90	10,00	0,00	10,00	0,40
0,06	Liquidez Geral	0,37	0,99	-0,63	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	-4,56	3,34	-1,73	0,00	0,00	5,00	1,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,54	0,49	-0,09	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	-1,89	2,79	-2,47	0,00	0,00	5,00	0,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	1,74	0,88	-0,50	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Margem Líquida	-0,31	0,05	-6,85	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,66	0,52	0,28	0,00	60,00	60,00	14,40
0,08	Produtividade	0,45	0,67	-0,33	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Karsten</b>							59,20
0,10	Liquidez Corrente	2,63	1,89	0,39	0,00	70,00	70,00	7,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,02	0,04	-0,58	20,00	0,00	20,00	0,80
0,04	Liquidez Seca	1,62	1,32	0,23	0,00	60,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	1,62	0,99	0,64	0,00	80,00	80,00	4,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,77	3,34	3,35	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,60	0,49	-0,18	40,00	0,00	40,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,53	2,79	4,30	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,40	0,88	1,18	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Margem Líquida	0,02	0,05	-0,68	20,00	0,00	20,00	0,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,03	0,52	-0,93	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	1,08	0,67	0,61	0,00	80,00	80,00	6,40
	<b>Cedro</b>							55,80
0,10	Liquidez Corrente	1,18	1,89	-0,38	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,10	0,04	1,28	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,59	1,32	-0,56	20,00	0,00	20,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	1,12	0,99	0,13	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,39	3,34	7,51	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,85	0,49	-0,42	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,95	2,79	1,92	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,90	0,88	-0,03	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	0,13	0,05	1,48	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,14	0,52	-0,73	10,00	0,00	10,00	2,40
0,08	Produtividade	0,75	0,67	0,12	0,00	60,00	60,00	4,80
	<b>Santanense</b>							73,00
0,10	Liquidez Corrente	3,29	1,89	0,74	0,00	90,00	90,00	9,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,16	0,04	2,76	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	2,27	1,32	0,72	0,00	90,00	90,00	3,60
0,06	Liquidez Geral	1,12	0,99	0,14	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,77	3,34	3,37	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,30	0,49	0,64	0,00	80,00	80,00	3,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,91	2,79	2,08	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,59	0,88	0,49	0,00	70,00	70,00	2,80
0,04	Margem Líquida	0,17	0,05	2,26	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,31	0,52	-0,40	30,00	0,00	30,00	7,20
0,08	Produtividade	0,94	0,67	0,40	0,00	70,00	70,00	5,60

Pesos		2006	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2006
	<b>Guararapes</b>							75,40
0,10	Liquidez Corrente	3,32	1,81	0,83	0,00	90,00	90,00	9,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,16	-0,03	-6,05	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	2,83	1,33	1,13	0,00	0,00	95,00	3,80
0,06	Liquidez Geral	1,62	0,94	0,72	0,00	90,00	90,00	5,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,24	2,06	7,40	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,49	0,49	0,01	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,85	1,84	1,17	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,75	1,07	0,43	0,00	70,00	70,00	2,80
0,04	Margem Líquida	0,46	-0,01	-77,82	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,20	0,12	0,66	0,00	80,00	80,00	19,20
0,08	Produtividade	0,35	0,68	-0,49	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Hering</b>							42,20
0,10	Liquidez Corrente	1,39	1,81	-0,23	40,00	0,00	40,00	4,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,02	-0,03	-1,72	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	1,03	1,33	-0,22	40,00	0,00	40,00	1,60
0,06	Liquidez Geral	0,39	0,94	-0,59	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	12,58	2,06	-0,84	10,00	0,00	10,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,17	0,49	1,85	0,00	0,00	95,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	8,68	1,84	-0,79	10,00	0,00	10,00	0,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,76	1,07	0,41	0,00	70,00	70,00	2,80
0,04	Margem Líquida	0,05	-0,01	-9,61	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,40	0,12	2,28	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,44	0,68	-0,35	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Teka</b>							39,50
0,10	Liquidez Corrente	0,18	1,81	-0,90	0,00	0,00	5,00	0,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,18	-0,03	4,64	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,09	1,33	-0,93	0,00	0,00	5,00	0,20
0,06	Liquidez Geral	0,31	0,94	-0,67	20,00	0,00	20,00	1,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	-3,09	2,06	-1,67	0,00	0,00	5,00	1,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,55	0,49	-0,11	40,00	0,00	40,00	1,60
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	-1,12	1,84	-2,64	0,00	0,00	5,00	0,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	2,97	1,07	-0,64	20,00	0,00	20,00	0,80
0,04	Margem Líquida	-0,34	-0,01	55,54	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,48	0,12	2,92	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,53	0,68	-0,23	40,00	0,00	40,00	3,20
	<b>Karsten</b>							64,60
0,10	Liquidez Corrente	2,41	1,81	0,33	0,00	70,00	70,00	7,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,15	-0,03	3,64	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	1,59	1,33	0,20	0,00	60,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	1,30	0,94	0,38	0,00	70,00	70,00	4,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,14	2,06	0,81	0,00	90,00	90,00	21,60
0,04	Composição da Exigibilidade	0,52	0,49	-0,06	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,66	1,84	1,78	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,43	1,07	1,51	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Margem Líquida	-0,12	-0,01	19,58	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,28	0,12	-3,34	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	1,19	0,68	0,75	0,00	90,00	90,00	7,20
	<b>Cedro</b>							53,20
0,10	Liquidez Corrente	0,93	1,81	-0,49	30,00	0,00	30,00	3,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,07	-0,03	1,23	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	0,46	1,33	-0,65	20,00	0,00	20,00	0,80
0,06	Liquidez Geral	0,92	0,94	-0,02	50,00	0,00	50,00	3,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,58	2,06	2,53	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,81	0,49	-0,39	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,05	1,84	0,75	0,00	90,00	90,00	7,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,94	1,07	0,14	0,00	60,00	60,00	2,40
0,04	Margem Líquida	-0,11	-0,01	17,46	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,11	0,12	-1,87	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,64	0,68	-0,06	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Santanense</b>							60,60
0,10	Liquidez Corrente	2,64	1,81	0,46	0,00	70,00	70,00	7,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,02	-0,03	-1,73	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	1,94	1,33	0,47	0,00	70,00	70,00	2,80
0,06	Liquidez Geral	1,10	0,94	0,17	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,89	2,06	1,32	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,41	0,49	0,20	0,00	60,00	60,00	2,40
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,91	1,84	1,02	0,00	0,00	95,00	7,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,60	1,07	0,80	0,00	90,00	90,00	3,60
0,04	Margem Líquida	0,03	-0,01	-5,15	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,04	0,12	-0,65	20,00	0,00	20,00	4,80
0,08	Produtividade	0,93	0,68	0,38	0,00	70,00	70,00	5,60

Pesos		2007	Média	Bench.	p. 1	p. 2	Nota	2007
	<b>Guararapes</b>							<b>74,00</b>
0,10	Liquidez Corrente	2,97	1,79	0,65	0,00	80,00	80,00	8,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,13	0,01	17,44	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	2,43	1,37	0,78	0,00	90,00	90,00	3,60
0,06	Liquidez Geral	1,74	1,04	0,68	0,00	80,00	80,00	4,80
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,21	0,39	0,91	0,00	0,00	95,00	22,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,59	0,54	-0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,85	0,70	-0,18	40,00	0,00	40,00	3,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,78	1,09	0,40	0,00	70,00	70,00	2,80
0,04	Margem Líquida	0,33	0,02	14,56	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,15	0,11	0,36	0,00	70,00	70,00	16,80
0,08	Produtividade	0,38	0,71	-0,46	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Hering</b>							<b>41,80</b>
0,10	Liquidez Corrente	2,01	1,79	0,12	0,00	60,00	60,00	6,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,02	0,01	2,30	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	1,69	1,37	0,24	0,00	60,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	0,73	1,04	-0,29	0,00	0,00	0,00	0,00
0,24	Participação do Capital de Terceiros	2,24	0,39	-0,82	10,00	0,00	10,00	2,40
0,04	Composição da Exigibilidade	0,28	0,54	0,92	0,00	0,00	95,00	3,80
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,59	0,70	-0,56	20,00	0,00	20,00	1,60
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,61	1,09	0,78	0,00	90,00	90,00	3,60
0,04	Margem Líquida	0,05	0,02	1,38	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,11	0,11	0,00	50,00	0,00	50,00	12,00
0,08	Produtividade	0,45	0,71	-0,37	30,00	0,00	30,00	2,40
	<b>Teka</b>							<b>32,10</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,17	1,79	-0,91	0,00	0,00	5,00	0,50
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,17	0,01	-25,15	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,06	1,37	-0,96	0,00	0,00	5,00	0,20
0,06	Liquidez Geral	0,29	1,04	-0,72	10,00	0,00	10,00	0,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	-2,50	0,39	-1,16	0,00	0,00	5,00	1,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,50	0,54	0,09	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	-0,78	0,70	-1,89	0,00	0,00	5,00	0,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	3,13	1,09	-0,65	20,00	0,00	20,00	0,80
0,04	Margem Líquida	-0,30	0,02	-15,07	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,29	0,11	1,56	0,00	0,00	95,00	22,80
0,08	Produtividade	0,55	0,71	-0,22	40,00	0,00	40,00	3,20
	<b>Karsten</b>							<b>55,40</b>
0,10	Liquidez Corrente	2,59	1,79	0,44	0,00	70,00	70,00	7,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,05	0,01	7,01	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	2,02	1,37	0,48	0,00	70,00	70,00	2,80
0,06	Liquidez Geral	1,44	1,04	0,38	0,00	70,00	70,00	4,20
0,24	Participação do Capital de Terceiros	1,03	0,39	-0,62	20,00	0,00	20,00	4,80
0,04	Composição da Exigibilidade	0,54	0,54	0,00	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,55	0,70	0,26	0,00	60,00	60,00	4,80
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,37	1,09	1,90	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Margem Líquida	0,05	0,02	1,16	0,00	0,00	95,00	3,80
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,11	0,11	0,01	50,00	0,00	50,00	12,00
0,08	Produtividade	1,19	0,71	0,68	0,00	80,00	80,00	6,40
	<b>Cedro</b>							<b>23,20</b>
0,10	Liquidez Corrente	0,77	1,79	-0,57	20,00	0,00	20,00	2,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	-0,02	0,01	-3,48	0,00	0,00	5,00	0,20
0,04	Liquidez Seca	0,40	1,37	-0,71	10,00	0,00	10,00	0,40
0,06	Liquidez Geral	0,85	1,04	-0,18	40,00	0,00	40,00	2,40
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,67	0,39	-0,41	30,00	0,00	30,00	7,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,84	0,54	-0,35	30,00	0,00	30,00	1,20
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	1,10	0,70	-0,37	30,00	0,00	30,00	2,40
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,99	1,09	0,09	50,00	0,00	50,00	2,00
0,04	Margem Líquida	-0,02	0,02	-2,04	0,00	0,00	5,00	0,20
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-0,03	0,11	-1,24	0,00	0,00	5,00	1,20
0,08	Produtividade	0,77	0,71	0,08	50,00	0,00	50,00	4,00
	<b>Santanense</b>							<b>35,00</b>
0,10	Liquidez Corrente	2,25	1,79	0,25	0,00	60,00	60,00	6,00
0,04	Rentabilidade do Ativo	0,02	0,01	1,88	0,00	0,00	95,00	3,80
0,04	Liquidez Seca	1,61	1,37	0,17	0,00	60,00	60,00	2,40
0,06	Liquidez Geral	1,18	1,04	0,14	0,00	60,00	60,00	3,60
0,24	Participação do Capital de Terceiros	0,72	0,39	-0,46	30,00	0,00	30,00	7,20
0,04	Composição da Exigibilidade	0,51	0,54	0,07	50,00	0,00	50,00	2,00
0,08	Imobilização de Recursos Próprios	0,87	0,70	-0,20	40,00	0,00	40,00	3,20
0,04	Imob. de Recursos Não-Correntes	0,64	1,09	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00
0,04	Margem Líquida	0,02	0,02	0,00	50,00	0,00	50,00	2,00
0,24	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	0,04	0,11	-0,69	20,00	0,00	20,00	4,80
0,08	Produtividade	0,93	0,71	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00

**APÊNDICE 10 – MEMÓRIA DE CÁLCULO DA ANÁLISE CORRELACIONAL**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hering</b>										
Tipo	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2
CDG	130.210	66.956	62.049	(44.662)	(35.048)	(4.865)	31.961	1.962	47.470	176.615
NCG	156.691	152.802	183.480	124.527	85.937	46.877	64.765	20.321	48.770	85.736
T	(26.481)	(85.846)	(121.432)	(169.189)	(120.984)	(51.742)	(32.803)	(18.359)	(1.300)	90.879
Solvência	1,6694	1,6537	1,6462	1,6370	1,7821	1,8609	1,8794	1,8591	1,9791	1,9996
NGE	19,80	71,80	29,60	39,40	48,60	19,80	19,80	45,20	42,20	41,80
Liquidez Corrente	1,35	1,19	1,18	0,88	0,86	0,97	1,19	1,01	1,39	2,01
Capitalização	-	34,76%	26,91%	19,33%	7,31%	1,72%	1,48%	2,21%	5,78%	20,01%
Rentabilidade do Ativo	-	-34,69%	0,14%	-9,78%	-17,24%	1,44%	-2,43%	4,13%	2,30%	2,26%
Liquidez Imediata	0,04	0,23	0,20	0,08	0,01	0,04	0,05	0,03	0,04	0,89
Liquidez Seca	1,03	0,82	0,83	0,58	0,56	0,72	0,91	0,80	1,03	1,69
Liquidez Geral	0,95	0,71	0,75	0,46	0,32	0,35	0,38	0,36	0,39	0,73
Participação do Capital de	139,37%	258,33%	286,79%	626,91%	10.191,98%	3.573,61%	66.141,54%	2.242,97%	1.257,65%	223,87%
Composição da Exigibilid	64,28%	48,78%	48,84%	38,59%	22,82%	20,81%	21,35%	22,68%	17,28%	28,30%
Imobilização de Recursos I	106,31%	174,91%	170,74%	441,59%	6.987,14%	2.439,86%	40.967,86%	1.531,50%	867,65%	159,39%
Imob. de Recursos Não-Cc	70,98%	75,29%	69,21%	91,05%	87,71%	83,27%	78,60%	83,50%	76,09%	61,18%
Margem Líquida	0,25%	-51,64%	0,21%	-17,32%	-40,56%	3,90%	-5,31%	9,67%	5,21%	5,06%
Rentabilidade do Patrimôni	-	-99,79%	0,52%	-50,59%	-235,62%	83,72%	-164,03%	186,76%	39,86%	11,29%
Produtividade	-	0,67	0,68	0,56	0,42	0,37	0,46	0,43	0,44	0,45
Grau de Alavancagem Fin	-	-2,88	3,72	-5,17	-13,67	58,01	-67,51	45,23	-17,30	5,00
Ciclo de Produção	-	53,4	53,8	56,6	56,7	47,6	34,3	37,3	35,7	40,9
Ciclo Operacional	-	138,9	134,5	147,2	145,5	133,2	111,7	128,9	119,5	126,7
Ciclo Financeiro Equivalent	-	78,4	85,2	93,6	89,0	84,0	75,5	94,4	90,8	103,5
Necessidade de Recursos	-	64,295	88,906	123,650	115,109	79,194	71,246	84,975	81,966	(48,715)
Volume	645.778	608.120	1.490.351	2.548.280	291.099	881.024	259.029	739.460	7.037.241	339.755.630
Cotação	2,62	1,99	1,04	0,61	0,40	0,32	1,65	2,30	3,68	9,44
Rentabilidade da Ação	-	-23,8%	-47,6%	-41,3%	-34,3%	-21,8%	423,7%	39,5%	59,8%	156,7%
Rent. x IBovespa	-	-175,7%	-36,9%	-30,3%	-17,3%	-119,1%	405,9%	11,8%	26,9%	113,0%
Rent. x INDX	-	-	-63,6%	-45,5%	-72,0%	-127,0%	384,2%	31,7%	21,3%	116,6%
P/L	-	(1,94)	-	7,99	(6,88)	2,78	0,85	(2,80)	22,28	37,72
L/P	-	-65,8%	-	-15,0%	-40,8%	7,2%	-18,7%	13,0%	3,8%	1,8%
<b>Teka</b>										
Tipo	Tipo 6	Tipo 5	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5	Tipo 5
CDG	(36.632)	(107.004)	(69.467)	(41.994)	(132.741)	(201.193)	(271.960)	(322.539)	(380.097)	(361.213)
NCG	(42.685)	(11.750)	15.241	56.282	(33.073)	(106.334)	(157.209)	(163.231)	(214.504)	(211.090)
T	6.053	(95.253)	(84.708)	(98.277)	(99.668)	(94.859)	(114.750)	(159.308)	(165.593)	(150.123)
Solvência	1,6452	1,5762	1,5964	1,5688	1,4394	1,4679	1,3558	1,2767	1,2433	1,2199
NGE	15,00	46,80	51,00	28,80	67,00	42,20	31,00	23,40	39,50	32,10
Liquidez Corrente	0,89	0,66	0,74	0,87	0,58	0,34	0,24	0,22	0,18	0,17
Capitalização	-	21,58%	10,97%	17,24%	12,10%	5,51%	-4,30%	-20,82%	-37,73%	-56,90%
Rentabilidade do Ativo	-	-23,79%	11,54%	1,88%	-10,80%	-28,49%	-18,04%	-13,85%	-17,97%	-16,54%
Liquidez Imediata	0,05	0,02	0,02	0,06	0,04	0,04	0,00	0,01	0,00	0,00
Liquidez Seca	0,69	0,44	0,50	0,62	0,39	0,27	0,18	0,14	0,09	0,06
Liquidez Geral	0,61	0,44	0,55	0,63	0,55	0,34	0,37	0,37	0,31	0,29
Participação do Capital de	173,58%	1.825,32%	468,94%	491,58%	1.497,98%	1.983,84%	-818,19%	-455,61%	-308,55%	-250,23%
Composição da Exigibilid	56,52%	38,66%	43,60%	49,00%	52,85%	47,90%	49,83%	54,19%	55,38%	50,02%
Imobilização de Recursos I	167,31%	1.115,89%	310,10%	280,52%	777,13%	1.412,25%	-414,23%	-188,96%	-111,88%	-78,35%
Imob. de Recursos Não-Cc	95,35%	91,50%	85,08%	79,99%	96,38%	124,59%	133,41%	173,79%	296,88%	312,72%
Margem Líquida	0,92%	-31,49%	13,89%	2,11%	-12,65%	-69,40%	-49,12%	-30,67%	-34,21%	-29,87%
Rentabilidade do Patrimôni	-	-110,23%	105,22%	10,91%	-89,20%	-517,01%	419,55%	66,50%	47,64%	29,07%
Produtividade	-	0,76	0,83	0,89	0,85	0,41	0,37	0,45	0,53	0,55
Grau de Alavancagem Fin	-	-4,63	9,12	-5,80	-8,26	18,14	23,26	-4,80	2,65	-1,76
Ciclo de Produção	-	28,9	28,9	29,4	31,1	41,8	24,1	27,7	31,6	39,2
Ciclo Operacional	-	68,3	64,6	78,9	87,3	115,3	68,1	63,5	65,2	60,2
Ciclo Financeiro Equivalent	-	26,6	21,8	35,6	31,3	7,1	(31,1)	(26,0)	(11,0)	(2,3)
Necessidade de Recursos	-	45,866	34,549	47,993	40,324	(5,611)	(21,058)	(22,799)	(9,796)	(3,229)
Volume	6.007.733	10.040.784	15.541.304	8.114.292	1.352.795	915.254	1.386.365	1.127.284	5.369.042	49.099.716
Cotação	1,07	1,06	1,32	0,88	1,28	0,62	0,62	0,75	0,65	1,00
Rentabilidade da Ação	-	-0,1%	23,9%	-33,1%	44,6%	-47,8%	-6,7%	19,9%	-13,4%	55,1%
Rent. x IBovespa	-	-152,0%	34,6%	-22,0%	61,6%	-145,1%	-24,5%	-7,8%	-46,4%	11,4%
Rent. x INDX	-	-	7,9%	-37,2%	6,9%	-153,0%	-46,1%	12,1%	-52,0%	15,0%
P/L	-	(6,57)	19,67	10,80	(3,54)	(0,69)	(0,92)	(2,89)	(0,96)	(1,83)
L/P	-	-174,27%	52,49%	7,93%	-43,31%	-182,30%	-128,74%	-77,31%	-106,98%	-60,32%
<b>Guararapes</b>										
Tipo	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
CDG	179.947	135.111	111.038	102.529	99.204	115.138	164.286	224.409	310.045	302.166
NCG	39.385	89.254	69.474	69.815	107.426	96.667	108.082	120.339	148.930	181.871
T	140.561	45.857	41.564	32.715	(8.222)	18.471	56.204	104.070	161.115	120.295
Solvência	2,0512	2,2351	2,2627	2,2415	2,1936	2,2391	2,1759	2,1781	2,1497	2,1655
NGE	54,40	54,20	67,40	63,00	57,00	55,00	62,60	60,80	75,40	74,00
Liquidez Corrente	4,33	3,69	3,04	2,58	2,31	2,97	2,61	3,00	3,32	2,97
Capitalização	-	94,70%	93,55%	92,99%	92,70%	90,87%	88,04%	82,46%	79,75%	81,66%
Rentabilidade do Ativo	-	11,34%	11,92%	8,36%	10,88%	5,70%	13,73%	7,76%	16,10%	12,63%
Liquidez Imediata	2,80	0,16	0,10	0,55	0,08	0,19	0,26	0,90	1,31	0,68
Liquidez Seca	3,89	2,83	2,46	1,96	1,53	2,11	2,02	2,51	2,83	2,43
Liquidez Geral	4,12	3,53	1,98	2,60	1,95	1,82	1,85	1,35	1,62	1,74
Participação do Capital de	5,88%	5,32%	8,47%	6,60%	9,14%	11,11%	15,90%	26,44%	24,50%	20,65%
Composição da Exigibilid	94,51%	95,08%	64,57%	99,70%	83,75%	61,09%	69,71%	44,51%	48,60%	58,57%
Imobilização de Recursos I	81,62%	86,54%	91,73%	89,47%	91,32%	90,84%	86,48%	90,82%	84,81%	84,63%
Imob. de Recursos Não-Cc	81,36%	86,32%	89,05%	89,45%	89,98%	87,08%	82,51%	79,20%	75,33%	77,96%
Margem Líquida	67,88%	57,90%	60,31%	38,54%	31,43%	18,97%	39,64%	20,67%	46,48%	33,03%
Rentabilidade do Patrimôni	-	11,97%	12,75%	8,99%	11,74%	6,27%	15,59%	9,41%	20,19%	15,47%
Produtividade	-	0,20	0,20	0,22	0,35	0,30	0,35	0,38	0,35	0,38
Grau de Alavancagem Fin	-	-1,06	1,07	-1,08	-1,08	1,10	-1,14	1,21	-1,25	1,22
Ciclo de Produção	-	33,0	37,6	34,6	31,6	38,7	29,5	26,4	26,4	28,5
Ciclo Operacional	-	110,1	123,0	114,9	96,3	125,0	106,9	109,5	120,2	124,5
Ciclo Financeiro Equivalent	-	88,6	105,1	88,0	71,7	94,3	78,7	83,4	99,3	104,9
Necessidade de Recursos	-	41,929	56,109	21,016	67,494	68,923	50,001	(2,582)	(50,397)	59,593
Volume	48.649.950	63.795.963	27.428.556	48.177.690	24.546.952	39.631.234	81.828.213	390.105.675	1.296.423.680	1.482.112.521
Cotação	6,98	6,89	9,58	8,35	7,27	10,36	14,90	40,26	93,26	83,71
Rentabilidade da Ação	-	-1,3%	39,1%	-12,9%	-12,9%	42,5%	43,9%	170,2%	131,6%	-10,2%
Rent. x IBovespa	-	-153,2%	49,8%	-1,9%	4,1%	-54,8%	26,1%	142,5%	98,7%	-53,9%
Rent. x INDX	-	-	23,1%	-17,0%	-50,6%	-62,7%	4,4%	162,4%	93,1%	-50,3%
P/L	-	16,04	36,36	48,71	22,88	127,46	229,03	36,78	156,14	152,04
L/P	-	6,56%	5,67%	4,45%	6,16%	2,13%	3,34%	0,59%	0,90%	0,91%

<b>Karsten</b>										
	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2
CDG	90.251	83.302	102.086	59.531	72.352	87.798	87.514	97.425	79.467	86.093
NCG	50.636	57.059	113.117	136.053	103.344	104.570	97.536	93.638	82.931	69.591
T	39.615	26.243	(11.032)	(76.522)	(30.992)	(16.773)	(10.022)	3.787	(3.464)	16.502
Solvência	1,8461	1,7018	1,7593	1,5405	1,5551	1,6330	1,6642	1,8103	1,8049	1,8617
NGE	40,00	51,60	50,80	52,20	55,20	56,60	64,20	59,20	64,60	55,40
Liquidez Corrente	2,03	1,71	2,00	1,39	1,50	1,89	2,03	2,63	2,41	2,59
Capitalização	-	57,72%	49,98%	45,28%	43,45%	44,21%	48,26%	53,47%	51,93%	48,03%
Rentabilidade do Ativo	-	5,36%	1,12%	3,97%	7,03%	4,16%	5,60%	1,82%	-14,80%	5,48%
Liquidez Imediata	0,06	0,18	0,33	0,06	0,07	0,09	0,05	0,05	0,10	0,18
Liquidez Seca	1,34	1,09	1,18	0,82	0,84	1,00	1,12	1,62	1,59	2,02
Liquidez Geral	1,40	1,23	1,13	1,22	1,25	1,30	1,44	1,62	1,30	1,44
Participação do Capital de	61,20%	86,90%	115,13%	126,88%	133,52%	117,61%	96,66%	76,97%	113,74%	102,82%
Composição da Exigibilidac	65,04%	69,32%	51,70%	73,81%	68,63%	61,29%	65,70%	60,31%	52,25%	54,41%
Imobilização de Recursos f	75,68%	80,37%	85,24%	72,44%	66,06%	64,26%	57,26%	52,57%	66,16%	55,07%
Imob. de Recursos Não-Cc	62,34%	63,46%	54,78%	54,37%	46,56%	44,16%	43,00%	40,27%	42,87%	37,50%
Margem Líquida	1,90%	5,73%	1,37%	4,47%	7,21%	4,12%	4,80%	1,68%	-12,45%	4,59%
Rentabilidade do Patrimôni	-	9,28%	2,23%	8,78%	16,19%	9,42%	11,60%	3,40%	-28,49%	11,42%
Produtividade	-	0,93	0,82	0,89	0,98	1,01	1,17	1,08	1,19	1,19
Grau de Alavancagem Fina	-	-1,73	2,00	-2,21	-2,30	2,26	-2,07	1,87	-1,93	2,08
Ciclo de Produção	-	58,8	78,7	81,0	78,5	82,7	73,2	72,2	58,3	45,9
Ciclo Operacional	-	114,4	155,0	163,3	159,5	157,9	141,1	154,8	143,9	139,4
Ciclo Financeiro Equivalent	-	79,0	125,1	152,7	149,4	142,4	127,6	140,8	132,5	130,2
Necessidade de Recursos	-	52.418	70.169	129.997	139.373	124.770	111.649	100.929	88.941	76.557
Volume	565.725	14.898.011	3.222.930	490.262	1.109.990	1.686.422	1.094.560	321.099	12.987.266	27.850.029
Cotação	17,64	38,59	56,62	51,28	38,56	44,06	51,77	40,56	26,85	60,28
Rentabilidade da Ação	-	118,7%	46,7%	-9,4%	-24,8%	14,3%	17,5%	-21,6%	-33,8%	124,5%
Rent. x IBovespa	-	-33,2%	57,4%	1,6%	-7,8%	-83,1%	-0,3%	-49,4%	-66,7%	80,9%
Rent. x INDX	-	-	30,7%	-13,5%	-62,5%	-91,0%	-22,0%	-29,4%	-72,3%	84,4%
P/L	-	14,27	7,26	16,13	8,86	16,77	22,27	80,96	(70,40)	32,61
L/P	-	7,91%	1,37%	4,70%	11,62%	6,27%	5,28%	1,84%	-20,98%	3,11%
<b>Cedro</b>										
	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4
CDG	94.153	47.547	(24.257)	(7.739)	3.755	8.437	7.162	12.645	(6.080)	(22.069)
NCG	96.689	66.347	15.293	27.187	36.376	16.506	25.674	26.745	27.893	8.122
T	(2.536)	(18.800)	(39.550)	(34.926)	(32.621)	(8.069)	(18.512)	(14.100)	(33.973)	(30.191)
Solvência	1,9424	1,8891	1,5292	1,5512	1,5211	1,6175	1,6218	1,7374	1,6363	1,5759
NGE	38,80	49,40	54,40	53,00	47,40	48,00	51,80	55,80	53,20	23,20
Liquidez Corrente	1,92	1,58	0,85	0,95	1,02	1,08	1,08	1,18	0,93	0,77
Capitalização	-	61,95%	61,34%	60,36%	59,64%	60,15%	65,38%	70,35%	67,50%	61,56%
Rentabilidade do Ativo	-	0,69%	7,43%	5,74%	4,59%	3,92%	9,30%	9,74%	-7,11%	-1,70%
Liquidez Imediata	0,51	0,18	0,13	0,21	0,24	0,26	0,10	0,14	0,09	0,10
Liquidez Seca	1,33	0,88	0,36	0,49	0,53	0,54	0,47	0,59	0,46	0,40
Liquidez Geral	1,18	1,08	0,92	0,95	1,03	1,04	1,11	1,12	0,92	0,85
Participação do Capital de	62,86%	59,78%	66,43%	64,87%	70,71%	60,96%	45,08%	39,31%	58,20%	67,00%
Composição da Exigibilidac	50,63%	48,43%	88,45%	92,32%	94,03%	83,00%	94,36%	84,94%	80,51%	84,34%
Imobilização de Recursos f	88,69%	95,01%	105,62%	103,11%	97,55%	97,71%	94,85%	95,48%	104,77%	109,80%
Imob. de Recursos Não-Cc	67,69%	72,63%	98,10%	98,22%	93,60%	88,54%	92,50%	90,14%	94,09%	99,38%
Margem Líquida	-7,65%	0,99%	10,22%	9,40%	7,27%	6,65%	10,83%	13,02%	-11,17%	-2,21%
Rentabilidade do Patrimôni	-	1,12%	12,11%	9,50%	7,70%	6,52%	14,23%	13,84%	-10,54%	-2,76%
Produtividade	-	0,70	0,73	0,61	0,63	0,59	0,86	0,75	0,64	0,77
Grau de Alavancagem Fina	-	-1,61	1,63	-1,66	-1,68	1,66	-1,53	1,42	-1,48	1,62
Ciclo de Produção	-	43,1	54,2	75,8	81,1	91,3	57,3	59,9	60,8	48,7
Ciclo Operacional	-	86,0	83,8	109,4	116,1	125,4	79,9	86,9	92,4	76,7
Ciclo Financeiro Equivalent	-	72,5	38,7	25,5	39,3	42,3	27,7	41,1	49,7	31,5
Necessidade de Recursos	-	54.062	13.898	(13.818)	(9.640)	(917)	11.522	15.554	18.441	9.644
Volume	768.425	1.045.025	479.866	432.998	117.146	256.437	538.528	1.102.289	687.106	1.688.024
Cotação	74,33	76,76	74,11	73,11	66,81	53,09	58,78	77,32	75,95	51,25
Rentabilidade da Ação	-	3,3%	-3,5%	-1,4%	-8,6%	-20,5%	10,7%	31,6%	-1,8%	-32,5%
Rent. x IBovespa	-	-148,6%	7,3%	9,7%	8,4%	-117,9%	-7,1%	3,8%	-34,7%	-76,2%
Rent. x INDX	-	-	-19,4%	-5,5%	-46,3%	-125,8%	-28,7%	23,8%	-40,3%	-72,6%
P/L	(24,41)	0,42	16,71	25,21	(109,75)	(49,95)	104,30	(4,55)	66,07	(523,73)
L/P	-23,90%	-0,15%	6,28%	4,78%	5,30%	4,08%	6,74%	5,85%	-3,90%	-1,01%
<b>Santanense</b>										
	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 4	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 3	Tipo 3
CDG	26.711	12.923	(6.694)	(12.994)	(15.459)	(24.208)	59.529	75.966	87.768	66.745
NCG	30.008	25.147	17.873	37.863	35.755	21.185	59.152	77.547	89.716	80.906
T	(3.297)	(12.224)	(24.566)	(50.857)	(51.215)	(45.392)	377	(1.581)	(1.948)	(14.161)
Solvência	1,9117	1,8406	1,7596	1,6498	1,6136	1,5013	2,0636	2,0845	1,9839	1,9332
NGE	19,00	45,40	35,00	64,80	54,40	60,40	63,20	73,00	60,60	35,00
Liquidez Corrente	1,30	1,15	0,93	0,87	0,85	0,76	2,52	3,29	2,64	2,25
Capitalização	-	38,18%	37,60%	41,20%	43,59%	33,59%	36,25%	51,51%	54,75%	55,36%
Rentabilidade do Ativo	-	0,28%	3,19%	-2,20%	-6,51%	-15,91%	9,65%	16,09%	2,34%	1,97%
Liquidez Imediata	0,15	0,06	0,12	0,03	0,06	0,05	0,07	0,10	0,06	0,07
Liquidez Seca	0,83	0,59	0,49	0,49	0,54	0,52	1,99	2,27	1,94	1,61
Liquidez Geral	0,47	0,44	0,43	0,72	0,71	0,51	0,89	1,12	1,10	1,18
Participação do Capital de	163,49%	160,12%	172,16%	112,78%	151,43%	297,98%	116,04%	76,59%	88,62%	72,49%
Composição da Exigibilidac	27,90%	29,47%	35,15%	56,64%	57,12%	60,13%	29,14%	30,08%	41,14%	50,86%
Imobilização de Recursos f	186,26%	189,66%	197,85%	131,23%	144,05%	245,70%	112,23%	90,52%	90,81%	86,67%
Imob. de Recursos Não-Cc	85,49%	89,07%	93,48%	88,14%	87,33%	112,30%	61,59%	58,95%	59,68%	63,90%
Margem Líquida	-2,09%	0,47%	5,23%	-3,75%	-9,10%	-18,55%	9,04%	17,11%	2,51%	2,13%
Rentabilidade do Patrimôni	-	0,73%	8,48%	-5,35%	-14,93%	-47,38%	26,63%	31,24%	4,28%	3,56%
Produtividade	-	0,60	0,61	0,59	0,72	0,86	1,07	0,94	0,93	0,93
Grau de Alavancagem Fina	-	-2,62	2,66	-2,43	-2,29	2,98	-2,76	1,94	-1,83	1,81
Ciclo de Produção	-	38,7	43,0	45,5	39,3	32,8	24,2	33,3	41,3	42,3
Ciclo Operacional	-	101,1	87,6	86,1	92,3	94,9	90,8	113,0	126,8	133,6
Ciclo Financeiro Equivalent	-	52,2	40,0	41,6	52,7	47,1	56,8	92,0	105,2	109,0
Necessidade de Recursos	-	36.868	19.234	23.562	27.442	25.304	37.137	57.216	69.519	70.264
Volume	222.715	529.127	184.122	1.033.525	88.099	34.907	9.793	1.218.101	1.459.388	3.638.619
Cotação	2,42	1,18	1,40	4,76	2,50	1,03	1,31	2,62	3,76	3,28
Rentabilidade da Ação	-	-51,2%	18,7%	239,6%	-47,5%	-58,8%	26,9%	100,5%	43,6%	-12,9%
Rent. x IBovespa	-	-203,1%	29,4%	250,6%	-30,5%	-156,1%	9,1%	72,8%	10,7%	-56,6%
Rent. x INDX	-	-	2,7%	235,5%	-85,2%	-164,0%	-12,6%	92,7%	5,1%	-53,0%
P/L	-	10,43	7,05	4,73	(3,23)	(0,99)	2,48	13,73	(7,54)	139,23
L/P	-	4,90%	11,36%	-3,55%	-15,00%	-58,99%	34,16%	12,92%	0,62%	1,18%

	10 anos	5 anos	3 anos	categ.	10 anos	5 anos	3 anos	categ.
<b>Hering</b>	<i>r-Pearson com Cotação</i>				<i>r<sup>2</sup> com Cotação</i>			
Tipo	0,506	0,882	0,987	0,882	0,452	0,800	0,975	0,800
CDG	0,796	0,974	0,997		0,634	0,949	0,995	
NCG	-0,120	0,673	0,965		0,014	0,453	0,931	
T	0,841	0,999	0,999		0,707	0,999	0,999	
Solvência	0,595	0,847	0,746	0,847	0,354	0,717	0,556	0,717
	0,166	0,267	-0,041		0,259	0,442	0,763	
NGE	0,134	0,582	-0,727	0,582	0,018	0,339	0,529	0,339
Liquidez Corrente	0,951	0,973	0,980	0,974	0,905	0,947	0,961	0,948
Capitalização	0,162	0,980	1,000		0,026	0,961	1,000	
Rentabilidade do Ativo	0,281	0,260	-0,665	0,229	0,079	0,068	0,442	0,091
Liquidez Imediata	0,877	0,939	0,986		0,769	0,882	0,973	
Liquidez Seca	0,964	0,985	0,998		0,929	0,970	0,996	
Liquidez Geral	0,373	0,964	0,993		0,139	0,929	0,987	
Participação do Capital de	-0,154	-0,326	-0,947	-0,226	0,024	0,106	0,897	0,414
Composição da Exigibilidac	-0,075	0,717	0,768		0,006	0,514	0,590	
Imobilização de Recursos I	-0,160	-0,330	-0,949		0,025	0,109	0,900	
Imob. de Recursos Não-Cc	-0,745	-0,963	-0,989		0,555	0,928	0,978	
Margem Líquida	0,334	0,221	-0,670		0,112	0,049	0,449	
Rentabilidade do Patrimôni	0,223	-0,060	-0,757		0,050	0,004	0,573	
Produtividade	-0,163	0,494	0,788		0,027	0,244	0,621	
Grau de Alavancagem Finc	-0,035	-0,121	-0,340		0,001	0,015	0,116	
Ciclo de Produção	-0,454	-0,073	0,889	-0,042	0,206	0,005	0,790	0,378
Ciclo Operacional	-0,380	0,023	0,111		0,144	0,001	0,012	
Ciclo Financeiro Equivalent	0,638	0,806	0,898		0,407	0,650	0,806	
Necessidade de Recursos	-0,925	-0,925	-0,987		0,856	0,855	0,974	
Volume	0,921	0,945	0,986	0,945	0,849	0,892	0,973	0,892
<b>Teka</b>	<i>r-Pearson com Cotação</i>				<i>r<sup>2</sup> com Cotação</i>			
Tipo	0,550	-0,412	0,295	-0,412	0,309	0,172	0,341	0,172
CDG	0,603	-0,429	0,081		0,364	0,184	0,007	
NCG	0,607	-0,460	-0,186		0,368	0,211	0,035	
T	0,440	-0,346	0,990		0,194	0,120	0,981	
Solvência	0,519	-0,550	-0,621	-0,550	0,270	0,302	0,386	0,302
	0,344	-0,007	-0,045		0,274	0,210	0,360	
NGE	0,476	-0,288	-0,228	-0,288	0,227	0,083	0,052	0,083
Liquidez Corrente	0,624	-0,483	-0,365	-0,587	0,390	0,233	0,134	0,351
Capitalização	0,345	-0,752	-0,722		0,119	0,566	0,521	
Rentabilidade do Ativo	0,565	0,335	0,102	0,373	0,319	0,112	0,010	0,210
Liquidez Imediata	0,344	-0,202	0,112		0,118	0,041	0,013	
Liquidez Seca	0,548	-0,606	-0,683		0,300	0,368	0,466	
Liquidez Geral	0,609	-0,672	-0,547		0,371	0,451	0,299	
Participação do Capital de	0,362	-0,127	0,502	0,049	0,131	0,016	0,252	0,104
Composição da Exigibilidac	-0,298	-0,139	-0,998		0,089	0,019	0,996	
Imobilização de Recursos I	0,267	-0,141	0,520		0,071	0,020	0,271	
Imob. de Recursos Não-Cc	-0,390	0,602	0,344		0,152	0,362	0,118	
Margem Líquida	0,736	0,511	0,828		0,542	0,261	0,686	
Rentabilidade do Patrimôni	-0,043	-0,037	-0,693		0,002	0,001	0,480	
Produtividade	0,805	0,682	0,496		0,647	0,465	0,246	
Grau de Alavancagem Finc	-0,461	-0,604	-0,373		0,212	0,365	0,139	
Ciclo de Produção	-0,056	0,457	0,815	0,221	0,003	0,209	0,665	0,166
Ciclo Operacional	-0,149	-0,362	-0,998		0,022	0,131	0,996	
Ciclo Financeiro Equivalent	0,704	0,321	0,580		0,495	0,103	0,336	
Necessidade de Recursos	0,749	0,470	0,550		0,561	0,220	0,303	
Volume	0,283	0,942	0,937	0,942	0,080	0,887	0,878	0,887



	10 anos	5 anos	3 anos	categ.	10 anos	5 anos	3 anos	categ.
<b>Guararapes</b>	<i>r-Pearson com Cotação</i>				<i>r<sup>2</sup> com Cotação</i>			
Tipo	0,836	0,938	0,855	0,938	0,707	0,881	0,742	0,881
CDG	0,943	0,977	0,996		0,890	0,955	0,993	
NCG	0,847	0,902	0,742		0,717	0,813	0,551	
T	0,716	0,935	0,827		0,513	0,874	0,683	
Solvência	-0,285	-0,760	-0,914	-0,760	0,081	0,577	0,835	0,577
	0,022	0,209	0,223		0,303	0,448	0,614	
NGE	0,833	0,945	0,997	0,945	0,695	0,892	0,993	0,892
Liquidez Corrente	0,020	0,709	0,574	0,431	0,000	0,503	0,329	0,445
Capitalização	-0,915	-0,914	-0,834		0,838	0,835	0,695	
Rentabilidade do Ativo	0,533	0,638	0,967	0,618	0,284	0,407	0,936	0,386
Liquidez Imediata	0,196	0,827	0,324		0,039	0,685	0,105	
Liquidez Seca	0,135	0,867	0,492		0,018	0,751	0,242	
Liquidez Geral	-0,481	-0,283	0,886		0,231	0,080	0,786	
Participação do Capital de	0,811	0,672	-0,636	-0,366	0,658	0,452	0,405	0,512
Composição da Exigibilidac	-0,665	-0,518	0,597		0,442	0,268	0,357	
Imobilização de Recursos f	-0,375	-0,716	-0,981		0,140	0,513	0,962	
Imob. de Recursos Não-Cc	-0,830	-0,903	-0,848		0,689	0,816	0,719	
Margem Líquida	-0,193	0,557	0,930		0,037	0,310	0,864	
Rentabilidade do Patrimôni	0,686	0,717	0,961		0,471	0,514	0,923	
Produtividade	0,597	0,561	-0,485		0,357	0,315	0,235	
Grau de Alavancagem Fina	0,137	-0,134	-0,636		0,019	0,018	0,405	
Ciclo de Produção	-0,698	-0,637	0,336	-0,026	0,488	0,405	0,113	0,352
Ciclo Operacional	0,406	0,383	0,899		0,165	0,147	0,807	
Ciclo Financeiro Equivalent	0,498	0,725	0,913		0,248	0,525	0,834	
Necessidade de Recursos	-0,586	-0,573	-0,095		0,344	0,329	0,009	
Volume	0,982	0,978	0,946	0,978	0,965	0,956	0,895	0,956
<b>Karsten</b>	<i>r-Pearson com Cotação</i>				<i>r<sup>2</sup> com Cotação</i>			
Tipo	0,050	0,130	0,210	0,130	0,144	0,087	0,491	0,087
CDG	0,037	0,249	0,267		0,001	0,062	0,071	
NCG	0,517	-0,237	-0,637		0,267	0,056	0,405	
T	-0,404	0,377	0,999		0,164	0,142	0,997	
Solvência	-0,220	-0,004	0,945	-0,004	0,048	0,000	0,892	0,000
	0,100	0,198	0,282		0,117	0,290	0,497	
NGE	0,280	-0,557	-0,979	-0,557	0,078	0,310	0,959	0,310
Liquidez Corrente	-0,001	-0,029	0,699	0,143	0,000	0,001	0,488	0,037
Capitalização	-0,308	-0,484	-0,766		0,095	0,234	0,587	
Rentabilidade do Ativo	0,588	0,873	0,898	0,684	0,346	0,761	0,806	0,570
Liquidez Imediata	0,439	0,445	0,730		0,193	0,198	0,532	
Liquidez Seca	0,025	0,172	0,935		0,001	0,030	0,874	
Liquidez Geral	-0,116	0,286	0,341		0,013	0,082	0,116	
Participação do Capital de	0,443	-0,174	-0,189	-0,248	0,196	0,030	0,036	0,199
Composição da Exigibilidac	-0,130	0,328	0,159		0,017	0,108	0,025	
Imobilização de Recursos f	-0,173	-0,603	-0,696		0,030	0,363	0,484	
Imob. de Recursos Não-Cc	-0,369	-0,542	-0,996		0,136	0,294	0,993	
Margem Líquida	0,428	0,860	0,893		0,183	0,740	0,798	
Rentabilidade do Patrimôni	0,582	0,874	0,907		0,338	0,764	0,822	
Produtividade	-0,175	0,128	0,155		0,031	0,016	0,024	
Grau de Alavancagem Fina	0,430	0,384	0,837		0,184	0,147	0,700	
Ciclo de Produção	0,031	-0,222	-0,559	-0,253	0,001	0,049	0,313	0,073
Ciclo Operacional	0,139	-0,341	-0,379		0,019	0,117	0,144	
Ciclo Financeiro Equivalent	0,090	-0,339	-0,308		0,008	0,115	0,095	
Necessidade de Recursos	-0,084	-0,111	-0,594		0,007	0,012	0,353	
Volume	0,244	0,348	0,623	0,348	0,060	0,121	0,389	0,121

	10 anos	5 anos	3 anos	categ.	10 anos	5 anos	3 anos	categ.
<b>Cedro</b>	<i>r-Pearson com Cotação</i>				<i>r<sup>2</sup> com Cotação</i>			
Tipo	0,232	0,328	0,747	0,328	0,118	0,275	0,629	0,275
CDG	0,326	0,349	0,867		0,106	0,122	0,751	
NCG	0,483	0,818	0,995		0,233	0,669	0,990	
T	-0,114	-0,183	0,380		0,013	0,034	0,145	
Solvência	0,411	0,800	0,813	0,800	0,169	0,639	0,661	0,639
	-0,031	-0,050	-0,035		0,064	0,091	0,411	
NGE	0,576	0,687	1,000	0,687	0,332	0,473	0,999	0,473
Liquidez Corrente	0,385	0,394	0,821	0,369	0,149	0,155	0,675	0,145
Capitalização	0,386	0,933	0,962		0,149	0,870	0,925	
Rentabilidade do Ativo	0,024	-0,041	0,248	-0,075	0,001	0,002	0,061	0,006
Liquidez Imediata	0,139	-0,371	0,261		0,019	0,138	0,068	
Liquidez Seca	0,355	0,469	0,791		0,126	0,220	0,626	
Liquidez Geral	0,237	0,245	0,724		0,056	0,060	0,524	
Participação do Capital de	-0,147	-0,590	-0,775	-0,338	0,022	0,348	0,601	0,136
Composição da Exigibilidac	-0,370	-0,271	-0,346		0,137	0,073	0,119	
Imobilização de Recursos I	-0,255	-0,229	-0,798		0,065	0,052	0,637	
Imob. de Recursos Não-Cc	-0,335	-0,264	-0,923		0,112	0,070	0,852	
Margem Líquida	-0,096	-0,097	0,194		0,009	0,009	0,038	
Rentabilidade do Patrimôni	0,020	-0,067	0,250		0,000	0,005	0,062	
Produtividade	-0,162	-0,096	-0,574		0,026	0,009	0,329	
Grau de Alavancagem Finã	-0,341	-0,336	-0,510		0,116	0,113	0,260	
Ciclo de Produção	-0,269	-0,199	0,994	0,259	0,072	0,040	0,988	0,269
Ciclo Operacional	-0,139	-0,172	0,921		0,019	0,030	0,847	
Ciclo Financeiro Equivalent	0,439	0,617	0,859		0,193	0,381	0,738	
Necessidade de Recursos	0,356	0,791	0,931		0,127	0,625	0,866	
Volume	-0,080	-0,041	-0,891	-0,041	0,006	0,002	0,793	0,002
	10 anos	5 anos	3 anos	categ.	10 anos	5 anos	3 anos	categ.
<b>Santanense</b>	<i>r-Pearson com Cotação</i>				<i>r<sup>2</sup> com Cotação</i>			
Tipo	0,200	0,720	0,440	0,720	0,110	0,545	0,380	0,545
CDG	0,245	0,764	0,487		0,060	0,584	0,237	
NCG	0,498	0,894	0,943		0,248	0,799	0,889	
T	-0,144	0,502	-0,111		0,021	0,252	0,012	
Solvência	0,074	0,483	-0,716	0,483	0,005	0,233	0,512	0,233
	-0,013	0,059	-0,286		0,127	0,289	0,393	
NGE	0,174	-0,330	-0,400	-0,330	0,030	0,109	0,160	0,109
Liquidez Corrente	0,185	0,557	-0,686	0,638	0,034	0,310	0,470	0,429
Capitalização	0,642	0,971	0,832		0,413	0,943	0,693	
Rentabilidade do Ativo	0,106	0,343	-0,896	0,236	0,011	0,118	0,802	0,101
Liquidez Imediata	-0,268	0,170	-0,973		0,072	0,029	0,948	
Liquidez Seca	0,173	0,513	-0,566		0,030	0,263	0,321	
Liquidez Geral	0,521	0,844	-0,157		0,271	0,713	0,025	
Participação do Capital de	-0,613	-0,730	0,655	-0,552	0,376	0,533	0,429	0,373
Composição da Exigibilidac	0,349	-0,106	0,602		0,121	0,011	0,363	
Imobilização de Recursos I	-0,620	-0,732	-0,022		0,384	0,536	0,001	
Imob. de Recursos Não-Cc	-0,375	-0,640	0,221		0,141	0,410	0,049	
Margem Líquida	0,082	0,388	-0,896		0,007	0,151	0,803	
Rentabilidade do Patrimôni	0,115	0,345	-0,896		0,013	0,119	0,803	
Produtividade	-0,063	-0,133	-0,503		0,004	0,018	0,253	
Grau de Alavancagem Finã	-0,259	-0,126	-0,838		0,067	0,016	0,702	
Ciclo de Produção	0,595	0,835	0,859	0,935	0,354	0,697	0,738	0,877
Ciclo Operacional	0,342	0,948	0,719		0,117	0,900	0,517	
Ciclo Financeiro Equivalent	0,401	0,977	0,794		0,161	0,954	0,631	
Necessidade de Recursos	0,375	0,978	0,883		0,140	0,957	0,780	
Volume	0,547	0,760	0,176	0,760	0,299	0,578	0,031	0,578

**APÊNDICE 11 – ITR, DFP E IAN CONSULTADOS**

**Cia. Hering - Código CVM : 14761 - CNPJ : 78.876.950/0001-71**

Tipo	Encerramento	Entrega	Disponível em:
ITR	30/09/2007	23/01/2008 14:34	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2007&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2007&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2007	14/08/2007 16:41	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2007&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2007&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2007	03/05/2007 15:41	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2007&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2007&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/2006	13/12/2006 11:43	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2006&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2006&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2006	07/08/2006 16:20	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2006&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2006&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2006	02/06/2006 15:13	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2006&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2006&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/2005	17/11/2005 11:54	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2005&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2005&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2005	12/08/2005 15:42	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2005&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2005&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2005	03/06/2005 16:39	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2005&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2005&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/2004	26/11/2004 16:29	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2004&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2004&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2004	13/08/2004 14:21	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2004&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2004&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2004	14/05/2004 17:14	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2004&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2004&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/2003	14/11/2003 17:24	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2003&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2003&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2003	03/09/2003 08:52	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2003&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2003&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2003	03/09/2003 08:29	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/2002	11/12/2002 17:53	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2002&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2002&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2002	15/08/2002 18:16	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2002&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2002&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2002	15/05/2002 16:52	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2002&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2002&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/2001	14/11/2001 17:13	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2001&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2001&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/2001	05/10/2001 10:56	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2001&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2001&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/2001	N/D	N/D
ITR	30/09/2000	N/D	N/D
ITR	30/06/2000	N/D	N/D
ITR	31/03/2000	N/D	N/D
ITR	30/09/1999	23/11/1999 14:11	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1999&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1999&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/06/1999	19/08/1999 13:02	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/1999&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/1999&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	31/03/1999	04/05/1999 16:00	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/1999&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/1999&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
ITR	30/09/1998	N/D	N/D
DFP	31/12/2007	04/03/2008 18:57	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2006	02/03/2007 16:40	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2005	11/04/2006 10:57	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2004	08/04/2005 16:13	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2003	09/03/2004 16:37	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2002	01/04/2003 12:47	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2001	27/03/2002 15:13	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/2000	21/03/2001 14:45	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/1999	29/03/2000 11:20	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
DFP	31/12/1998	22/02/1999 12:28	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2007	14/05/2008 12:47	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2006	29/10/2007 16:14	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2005	23/05/2006 08:29	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2004	19/07/2005 16:39	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2003	21/06/2004 17:38	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2002	09/09/2003 15:55	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2001	28/11/2002 09:41	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/2000	10/05/2001 15:21	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/1999	19/05/2000 13:17	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>
IAN	31/12/1998	14/05/1999 14:24	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA%20HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA HERING&amp;site=C&amp;ccvm=14761</a>








Cia. Fiação Tecidos Cedro Cachoeira - Código CVM : 3077 - CNPJ : 17.245.234/0001-00			
Tipo	Encerramento	Entrega	Disponível em:
ITR	30/09/2007	14/11/2007 15:49	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2007&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2007	14/08/2007 17:15	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2007&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2007	16/05/2007 10:44	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2007&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2006	14/11/2006 08:51	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2006&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2006	14/08/2006 09:00	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2006&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2006	15/05/2006 14:58	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2006&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2005	14/11/2005 11:19	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2005&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2005	12/08/2005 10:51	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2005&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2005	13/06/2005 16:48	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2005&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2004	23/11/2004 11:11	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2004&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2004	20/08/2004 16:42	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2004	03/06/2004 14:52	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2004&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2003	11/12/2003 16:51	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2003	14/08/2003 15:12	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2003	15/05/2003 14:56	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2002	07/02/2003 10:01	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2002&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2002	13/08/2002 17:56	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2002&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2002	14/05/2002 16:07	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2002&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2001	14/11/2001 14:52	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2001&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2001	10/08/2001 14:21	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2001&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2001	15/05/2001 15:34	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2001&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2000	14/11/2000 09:23	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2000&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2000	14/08/2000 11:22	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2000&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2000	15/05/2000 15:57	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2000&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/1999	12/11/1999 11:07	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1999&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/1999	11/08/1999 10:28	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/1999&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/1999	14/05/1999 15:45	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/1999&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/1998	13/11/1998 10:45	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1998&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1998&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2007	19/03/2008 08:37	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2006	21/03/2007 15:59	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2005	25/02/2006 10:08	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2004	28/02/2005 17:55	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2003	11/03/2004 08:35	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2002	21/02/2003 14:46	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2001	20/02/2002 18:18	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2000	23/02/2001 12:03	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/1999	28/02/2000 10:27	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/1998	26/02/1999 12:55	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2007	26/06/2008 11:39	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2006	13/12/2007 10:12	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2005	17/11/2006 10:17	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2004	22/03/2006 10:23	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2003	03/02/2005 17:00	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2002	15/09/2003 09:14	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2001	07/02/2003 17:57	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2000	10/04/2002 16:23	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/1999	02/06/2000 15:05	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/1998	09/06/1999 12:46	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA</a>



Cia. Tecidos Santanense - Código CVM : 4081 - CNPJ : 21.255.567/0001-89			
Tipo	Encerramento	Entrega	Disponível em:
ITR	30/09/2007	14/11/2007 18:18	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2007&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2007	14/08/2007 19:37	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2007&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2007	16/05/2007 11:29	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2007&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2006	14/11/2006 19:16	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2006&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2006	14/08/2006 20:14	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2006&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2006	16/05/2006 12:38	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2006&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2005	14/11/2005 21:07	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2005&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2005	15/08/2005 17:35	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2005&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2005	13/04/2005 19:06	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2005&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2004	30/11/2004 15:14	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2004&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2004	30/07/2004 15:59	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2004&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2004	27/05/2004 14:20	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2004&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2003	11/11/2003 17:43	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2003	14/08/2003 20:38	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2003	15/05/2003 17:24	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2003&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2002	07/11/2002 17:10	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2002&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2002	28/08/2002 12:24	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2002&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2002	15/05/2002 16:43	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2002&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2001	19/11/2001 12:18	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2001&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2001	17/08/2001 15:50	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2001&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2001	05/06/2001 11:04	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2001&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/2000	17/11/2000 14:41	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/2000&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/2000	15/08/2000 15:25	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/2000&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/2000	17/05/2000 11:59	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/2000&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/1999	18/11/1999 15:52	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1999&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/06/1999	16/08/1999 12:17	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/06/1999&amp;razao=CIA</a>
ITR	31/03/1999	17/05/1999 09:37	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=31/03/1999&amp;razao=CIA</a>
ITR	30/09/1998	16/11/1998 09:07	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1998&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=1&amp;data=30/09/1998&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2007	28/03/2008 10:59	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2006	30/03/2007 17:17	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2005	29/03/2006 16:37	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2004	30/03/2005 11:18	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2003	23/04/2004 18:00	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2002	14/03/2003 17:03	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2001	28/03/2002 15:44	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/2000	22/02/2001 14:15	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/1999	02/03/2000 16:19	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1999&amp;razao=CIA</a>
DFP	31/12/1998	15/03/1999 17:31	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=2&amp;data=31/12/1998&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2007	30/05/2008 17:47	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2007&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2006	30/05/2007 15:39	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2006&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2005	29/05/2006 16:28	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2005&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2004	26/08/2005 14:20	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2004&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2003	28/09/2004 18:23	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2003&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2002	21/05/2003 16:25	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2002&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2001	28/05/2002 09:31	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2001&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/2000	26/03/2002 16:13	<a href="http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA">http://siteempresas.bovespa.com.br/dxw/download.asp?moeda=L&amp;tipo=3&amp;data=31/12/2000&amp;razao=CIA</a>
IAN	31/12/1999	N/D	N/D
IAN	31/12/1998	N/D	N/D

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/br/>

  

 xmlns:dc="http://purl.org/dc/elements/1.1/" href="http://purl.org/dc/dcmitype/Text" property="dc:title" rel="dc:type">As an&#225;lises  
 econ&#244;mico-financeiras tradicional e din&#226;mica e o desempenho percebido pelo mercado de a&#231;&#245;es: estudo  
 de ind&#250;strias do setor t&#234;xtil-vestu&#225;rio do Brasil no per&#237;odo de 1998 a 2007</span> by <span  
 xmlns:cc="http://creativecommons.org/ns#" property="cc:attributionName">Marcos Roberto Perucelo</span> is licensed under a  
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/br/>
Creative Commons Atribui&#231;&#227;o-Uso  
 N&#227;o-Comercial-Vedada a Cria&#231;&#227;o de Obras Derivadas 3.0 Brasil License</a>.