



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

DISCIPLINA: ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS 2

PROFESSOR: HÉBER LAVOR MOREIRA

CURSO: CIÊNCIAS CONTÁBEIS

TURNO:TARDE SALA: HP06

ALUNA: FABIANE CIRINO COLARES 9901006901

JOELMA FARIAS DE MOURA 9901001001

Trabalho apresentado ao Professor Héber Lavor Moreira, como II CPC da Disciplina Análise dos Demonstrativos Financeiros 2, referente ao 1º Semestre de 2002.

BELÉM – PARÁ

OUTUBRO - 2002

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	5
DESENVOLVIMENTO.....	7
1 ANÁLISE DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO	7
1.1 – LIQUIDEZ CORRENTE	7
1.2 – LIQUIDEZ IMEDIATA.....	8
1.3 – LIQUIDEZ SECA	8
1.4 – LIQUIDEZ GERAL	9
2 – AVALIAÇÃO DOS EMPREENDIMENTOS A LUZ DOS INDICADORES DE ATIVIDADES.....	10
2.1 – ROTAÇÃO	10
2.2 – ÍNDICES DE PRAZOS MÉDIOS	11
3 – NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO	13
3.1 – PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	13
3.2 – ENDIVIDAMENTO GERAL.....	14
3.3 – GARANTIA DE CAPITAL DE TERCEIROS	14
3.4 – IMOBILIZAÇÃO DO CAPITAL	14
4 – RENTABILIDADE E VIABILIDADE ECONÔMICA DO NEGÓCIO	16
5 – ESTUDO DO FATOR DE INSOLVENCIA.....	18
6 – ESTUDO RELACIONANDO OS INDICADORES ESTÁTICOS, DINÂMICOS E DE VELOCIDADE	21
7 – ANÁLISE DO DESEQUILÍBRIO ECONÔMICO–FINANCEIRO (OVERTRADING).....	21
8 – AVALIAÇÃO COMPARATIVA JUNTO AOS CONCORRENTES	27
9 – ASPECTOS POSITIVOS DA ESTRATÉGIA DE GESTÃO.....	28
10 – ASPECTOS NEGATIVOS IDENTIFICADOS NA GESTÃO	29
CONCLUSÃO	31
BIBLIOGRAFIA CONSULTADA	33
ANEXOS	34
1 - BALANÇO PATRIMONIAL DA APECAFE.....	35
2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA APECAFE	36
3 – QUOCIENTES DE LIQUIDEZ	37
4 – QUOCIENTES DE ATIVIDADE.....	38
5- ENDIVIDAMENTO	39
6- RENTABILIDADE	40
7- INSOLVENCIA	41
8 - OVERTRADING OU DESIQUILÍBRIO OPERACIONAL	42

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Liquidez Imediata	8
Tabela 2: Liquidez Seca	9
Tabela 3: liquidez Geral	9
Tabela 4: Rotação de Estoques	10
Tabela 5: Rotação de Créditos.....	11
Tabela 6: Garantia de Capital de Terceiros	14
Tabela 7: Rotação de Capital.....	17
Tabela 8: Índices do Fator de Insolvência	20
Tabela 9: Índice de Insolvência.....	21
Tabela 10: Taxa Retorno de Capital Próprio e Taxa de Retorno de Capital Alheio	23
Tabela 11: Margem de Lucro Líquido.....	23
Tabela 12: Absorção do AC pelo Estoque.....	24
Tabela 13: Preponderância do Faturamento a Receber na Formação do Capital	24
Tabela 14: Parc Est A Pag Ao Fornec	25
Tabela 15: Títulos Descontados	25
Tabela 16: Aumento do PC/Aumento das Vendas	26
Tabela 17: Aumento do Est./ Aumento do CPV.....	26
Tabela 18: Aumento do Fat. A Rec./Aumento das Vendas	26
Tabela 19: Aumento das Vendas	28

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo Operacional em e Financeiro 2000	12
Figura 2: Ciclo Operacional e Financeiro em 2001	12
Figura 3: Particip. de Capital de Terc. em 2000	13
Figura 4: Particip. De Capital de Terc. Em 2001	13
Figura 5: Invest. de PL+ELP no AP em 2000	15
Figura 6: Invest. de PL+ELP no AP em 2001	15
Figura 7: Taxa de Retorno de Capital Próprio.....	18
Figura 8: Retorno de Capital Alheio.....	18
Figura 9: Gráfico do Termômetro de Insolvência de Kanitz	20

INTRODUÇÃO

A APECAFE foi fundada em 1959 iniciando sua produção na cidade de Belém (PA) com papéis estiva para embalagens.

Essa modesta fábrica por sempre preservar a qualidade, aos poucos foi conquistando o mercado modernizando sua linha de produção, diversificando e atualizando-se. Com uma postura empresarial séria e dinâmica, em pouco tempo ganhou destaque nacional, ascendendo ao patamar de uma das maiores indústrias do setor no Brasil.

Seus produtos tem liderança absoluta no mercado norte-nordeste e o seu papel de destaque ultrapasse o nosso próprio país, exportando para o Mercosul, Caribe e outros países.

Seus principais produtos são: 20% de papéis brancos especiais, 20% de papéis brancos para impressão e 60% de papel higiênico.

Em razão das perspectivas favoráveis para o setor de atuação, bem como pelos motivos de novas inversões/imobilizações feitas pela empresa, com o intuito de elevar a produtividade, diminuir custos operacionais (principalmente energia elétrica com o armazenamento diário para uso nas áreas em que o consumo apresenta tarifas elevadas), melhorar a qualidade e participação no mercado interno como também habilitar a empresa para competir no mercado internacional, com de fato já vem ocorrendo, a partir de Outubro de 2001, em que a empresa, mais preparada e modernizada, já atingiu um aturamento de U\$300mil, nos mercados dos EUA e Caribe e dom um plano de metas para U\$1,2 milhões nos EUA, Caribe e África. A empresa pretende exportar 20% de sua produção.

Seus principais fornecedores são: Juriti Celulose S/A – Monte Dourado (25% - celulose), Petrobrás Distribuidora (15% - óleo para caldeiras e gás para a capota de máquina IV), Fábio Pereni S/A(10 % para equipamentos de acabamento, com o rebobinadeira, cortadeira, etc.), Ripesa da Amazônia S/A, Riopal, Norplest, Indústrias Químicas Brasil Ltda, indústria de Papel Ramenoni e outros.

A empresa vende no mercado local regional sendo que 70% do papel consumido na região Norte é da APECAFE, cabendo observar que 35% das vendas são realizadas no Pará/amazonas, onde das vendas no Pará, 50% é para o mercado de Belém e 50% é par ao interior do Estado, já o mercado Amazonense, 90% é para Manaus e 10% interior.

Seus principais clientes são Nobece-Nordeste Estivas e Cereais Limitadas (10%), Andes Artefatos de Papel Ltda(75) , Y. Yamada , Líder Supermercados, Formosa e outros.

Apresenta grande potencial em suas vendas , principalmente depois que foi instalada a sua filial em Fortaleza/CE. Seus produtos são distribuídos via rodoviária(normalmente através de transportadoras e carreteiras) marítimo e fluvial.

Todas as técnicas de análise descritas neste relatório são numericamente exemplificadas com base em demonstrativos financeiros de uma hipotética empresa denominada APECAFE cujos dados foram adaptados de um caso real

DESENVOLVIMENTO

1 ANÁLISE DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO

A capacidade de pagamento de uma empresa pode ser estimada através dos índices de liquidez que mostram a base da situação financeira da empresa. Estes índices procuram medir, através do confronto entre Ativo Circulante e as Dívidas, quão sólida é a base financeira da empresa. Através deles pode-se avaliar se a empresa tem condições de ter boa capacidade de saldar as suas dívidas, no entanto isto não significa que ela estará pagando ou não pois esta afirmação depende de outras variáveis como prazo de pagamento e prazo de recebimento.

1.1 – LIQUIDEZ CORRENTE

A liquidez corrente faz o confronto entre quanto a empresa tem no Ativo Circulante com as dívidas do Passivo Circulante, ou seja, se a empresa possui recursos suficientes no Passivo Circulante para cobrir as dívidas de curto prazo, o ideal é que o índice seja maior que 1, pois abaixo de um significa que a empresa não possui recursos suficientes no Passivo Circulante para cobrir as dívidas de curto prazo.

Em relação a este índice a APECAFE(Fabrica de Celulose e papel da Amazônia) está na seguinte condição: em 2000 o índice foi de 2,24 e em 2002 de 1,76.

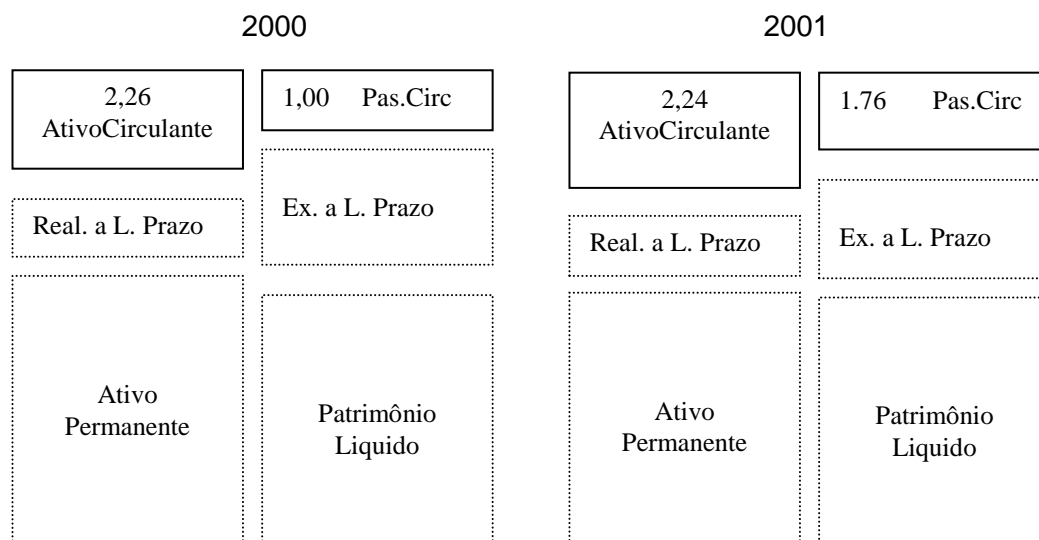


Figura 1:Liquidez Corrente

Isto significa dizer que a empresa nos dois anos apresentou bons índices de liquidez corrente, e que portanto possui recursos no Ativo Circulante que são superiores as suas dívidas junto a terceiros na proporção de 2,24 e 1,76 para 1,00, e indicam que a empresa possui uma margem de folga razoável para manipular suas entradas e saídas e prazos, ou seja pagamentos, e recebimentos tendo assim boas condições de equilíbrio.

A diferença entre o Passivo Circulante e o Ativo Circulante é denominado de Capital Circulante Líquido, pode ser negativo ou positivo.. Assim esse excedente da APECAFE visto em sua liquidez corrente se deve ao fato de seu Ativo Circulante ser maior que o seu Passivo Circulante, e portanto possuir Capital Circulante Líquido positivo.

1.2 – LIQUIDEZ IMEDIATA

A Liquidez Imediata é um indicador usado para medir , por quociente, a capacidade da empresa de honrar seus compromissos a curto prazo com o que possui nas disponibilidades, ou seja, quantas unidades de disponibilidades há para cada 1 unidade de dívida a curto prazo.

Embora no geral os indicadores de liquidez sejam avaliados em quanto maior melhor, na liquidez imediata isto não é conveniente, pois um índice elevado pode significar ociosidade de recursos, o que não é o caso da APECAFE pois apresentou índice de 0,06 em 2000 e 0,04 em 2001.

LIQUIDEZ IMEDIATA	$QLI = \frac{D}{PC}$	= $\frac{427.749,00}{7.591.678,00} = 0,06$	= $\frac{438.021,00}{11.781.050,00} = 0,04$
----------------------	----------------------	--	---

Tabela 1: Liquidez Imediata

Indicando que apenas com as disponibilidades a empresa não tem condições de honrar seus compromissos a curto prazo, no entanto isto não é prejudicial pois como visto na liquidez corrente ela possui recursos de curto prazo que lhe possibilitem isto.

1.3 – LIQUIDEZ SECA

Este indicador também examina a liquidez a curto prazo, porém de uma forma mais rígida pois não considera os estoques nem despesas do exercício seguinte, aqui é

avaliado quanto de disponibilidades mais valores realizáveis a curto prazo a empresa possui para cada 1 unidade de dívida a curto prazo. O ideal é que seja superior a 1 e quanto maior melhor, pois significa que a empresa não depende de realização dos estoques para ter equilíbrio.

A APECAFE no caso deste indicador apresenta um bom resultado de 1,43 em 2000 e 1,06 em 2001, apesar de ter diminuído continua acima de 1, ou seja ainda possui uma liquidez equilibrada.

$\frac{\text{LIQUIDEZ QLS SECA}}{\text{PC}} = \frac{\text{AC-EST.}}{\text{PC}} = \frac{10.857.998,00}{7.591.678,00} = 1,43$	$\frac{12.526.078,00}{11.781.050,00} = 1,06$
---	--

Tabela 2: Liquidez Seca

1.4 – LIQUIDEZ GERAL

O índice de liquidez geral mede a liquidez da empresa a curto e a longo prazo. O resultado demonstra que para cada unidade de dívidas totais a empresa possui unidades de valores no Passivo Circulante e Realizáveis a Longo Prazo, quanto maior o resultado melhor será para a empresa.

Quando apresentam valores menores que 1, como é o caso da APECAFE que apresentou índices de 0,83 em 2000 e 0,85 em 2001, indica que a empresa não tem recursos suficientes em seu Passivo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cobrir todas as dívidas, entretanto é relevante observar a análise da perspectiva de lucro da empresa e a capacidade da empresa de administrar essas dívidas longo prazo que pode reverter este quadro.

$\frac{\text{LIQUIDEZ GERAL}}{\text{PC+ELP}} = \frac{\text{AC+RLP}}{\text{PC+ELP}} = \frac{22.287.801,00}{26.958.717,00} = 0,83$	$\frac{25.418.797,00}{29.996.907,00} = 0,85$
--	--

Tabela 3: liquidez Geral

Assim o fato da empresa estar com o índice de liquidez geral abaixo de 1 não indica necessariamente que a empresa esteja com baixa liquidez.

Portanto em relação a liquidez, ou seja, capacidade de pagar as dívidas, a APECAFE apresenta-se em boa situação, com recursos suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo e não ficar mal com os fornecedores e uma sobra suficiente para

manobrar prazos e ter condições de poder arcar com os compromissos a longo prazo, dependendo da perspectiva de lucro da empresa ainda a ser avaliada (rentabilidade)

2 – AVALIAÇÃO DOS EMPREENDIMENTOS A LUZ DOS INDICADORES DE ATIVIDADES

2.1 – ROTAÇÃO

A rotação de valores circulantes é um indicador de velocidade e mede quantas vezes os itens em questão foram renovados durante o ano, quanto maior a rotação menor será o prazo de reposição e portanto mais rapidamente a empresa terá retorno. Ela assume grande importância pois contribui para informar sobre a eficiência e eficácia na gestão dos recursos envolvidos na composição do Ativo e Passivo Circulante. Nesta análise serão considerados as rotações dos estoques, dos créditos e dos débitos.

Na rotação dos estoques, que relaciona o custo dos produtos vendidos e os estoques médios, a APECAFE manteve-se com índice bom de 6 vezes ano constante nos dois anos demonstrando assim que não houve diminuição de suas vendas, conseguindo manter o equilíbrio.

ROTAÇÃO DE ESTOQUE	RE = $\frac{CPV}{EM}$ =	$\frac{36.078.108}{6.151.882,00} = 6$	$\frac{42.323.823}{7.197.743,50} = 6$
--------------------	-------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------

Tabela 4: Rotação de Estoques

Com a rotação de débitos, que faz a relação entre as compras e o saldo médio de duplicatas a pagar, ocorreu o mesmo da rotação de estoques, a empresa manteve a rotação de 10 vezes ao ano, nos dois períodos em questão, a renovação dos débitos com fornecedores, demonstrando assim que o administrador tentou manter o padrão de renovação do estoque equilibrado com a renovação de débitos com fornecedores.

A rotação de créditos, que relaciona as vendas com os saldos médios de duplicatas a prazo, por sua vez apresentou um decréscimo no número de vezes em que foi renovado (8 em 200 e 7 em 2001) indicando que houve uma diminuição no número de vezes da renovação das vendas a prazo, e isto não é bom para a empresa, pois ao se comparar a rotação de débitos com a rotação de créditos nota-se que além de ser menor

ainda houve uma redução e isto implicará no prazo de pagamento e recebimento como será visto a seguir, e o ideal para a empresa é aumentar ao máximo o grau de rotação das duplicatas a receber.

ROTAÇÃO DE CRÉDITOS	$RC = \frac{VP}{SMDR}$	=	$\frac{66.565.453}{8.054.198,00}$	=	8		$\frac{68.751.685}{9.558.040,50}$	=	7
---------------------	------------------------	---	-----------------------------------	---	---	--	-----------------------------------	---	---

Tabela 5: Rotação de Créditos

2.2 – ÍNDICES DE PRAZOS MÉDIOS

Através dos dados das demonstrações financeiras podem ser calculados, em média quantos dias a empresa leva para renovar os estoques, ou quantos dias vai levar para pagar suas dívidas e quantos para receber duplicatas, que são: o Prazo Médio de Renovação de Estoques, Prazo de Médio de Pagamento e Prazo Médio de Recebimento.

O Prazo Médio de Renovação de Estoques determina em média em quanto tempo (em dias) em média empresa leva para renovar os estoques e quanto menor melhor pois demonstra que as vendas da empresa estão dinamizadas. A APECAFE apresentou um bom prazo de renovação de estoque, 61 dias nos dois períodos estando portanto equilibrada.

No que concerne ao Prazo Médio de Pagamento e Prazo Médio de Recebimento o ideal é que o primeiro seja menor que o segundo, assim a empresa estará recebendo antes de ter que pagar as dívidas, isto não ocorreu na APECAFE que apresenta o Prazo Médio de Recebimento em 2000 de 44 dias e em 2001 50 dias e o Prazo Médio de Pagamento em 2000 de 38 dias e em 2001 de 36 dias, demonstrando que a empresa irá receber as vendas a prazo apenas após o prazo para pagamento das contas e que portanto a empresa deve se utilizar algum recurso administrativo financeiro para contornar este agravante e estabilizar as contas sem ficar mal com os fornecedores.

Ao se analisar os prazos médios deve-se considerar o ciclo operacional e o ciclo financeiro. O ciclo operacional consiste no tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda do produto (PMRE + PMRV), ele mostra o prazo de investimento.

Por outro lado o ciclo financeiro corresponde ao numero de dias em que a empresa terá que ser financiada, e é o tempo decorrido entre o pagamento dos fornecedores e o recebimento das vendas (ciclo operacional – prazo de pagamento), é o período em que a empresa precisa arranjar financiamento.

A APECAFE apresentou em 2000 um ciclo operacional de 105 dias e em 2001 de 111 dias e sendo o prazo de pagamento em 2000 de 38 dias e em 2001 de 36 dias, o ciclo financeiro em 2000 é de 67 dias e em 2001 de 75 dias.

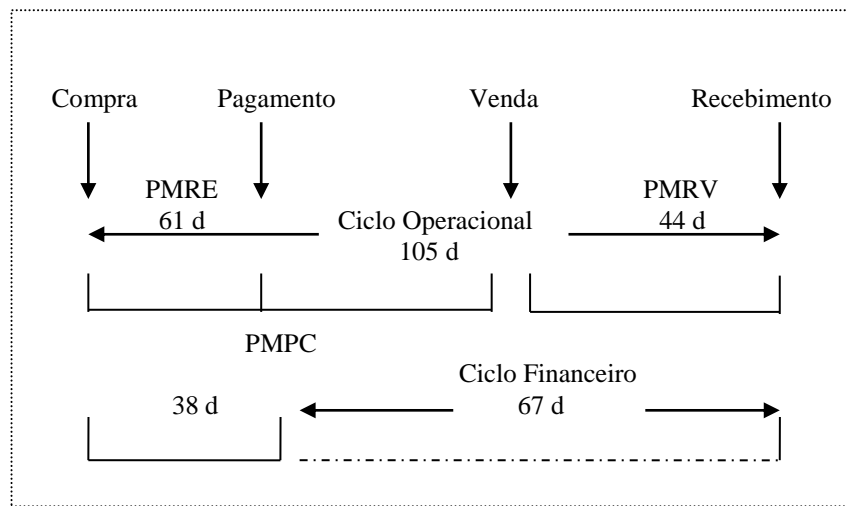


Figura 1: Ciclo Operacional em e Financeiro 2000

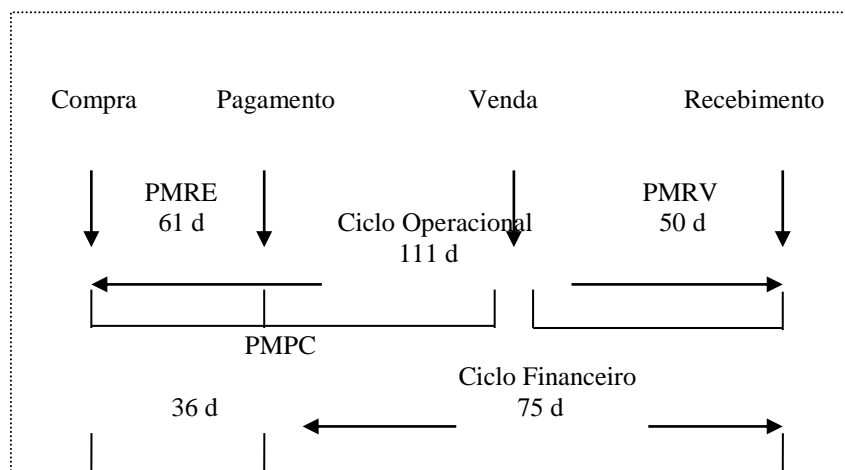


Figura 2: Ciclo Operacional e Financeiro em 2001

Assim o prazo em que a empresa terá que ser financiada em 2000 é de 67 dias e em 2001 de 75 dias, isto quer dizer que neste período a empresa terá que buscar financiamentos já que os fornecedores não financiam mais a partir daí, podendo ser prejudicial para a empresa pois pode estar acarretando mais dívidas além de sua capacidade.

3 – NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO

O nível de endividamento de uma empresa pode ser analisado através dos indicadores financeiros para análise global que demonstra como está sendo aplicado a estrutura de capitais da empresa, demonstram de que modo repercutiram no patrimônio as decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos.

3.1 – PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS

Para analisar o endividamento faz-se necessário verificar o indicador financeiro de grau de participação de terceiros que relaciona as fontes de recursos da empresa: Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. Quanto maior o grau pior será para a empresa pois terá menor liberdade de decisão financeira e maior será a dependência de capital alheio. A APECAFE está com a participação de terceiros em 2000 com 55% e em 2001 com 62%, assim para cada R\$ 100,00 de capital próprio a empresa tomou R\$55,00 de capital de terceiros em 2000 e para cada R\$100,00 de capital próprio a empresa tomou R\$ 62,00 de capital de terceiros.



Figura 3: Particip. de Capital de Terc. em 2000

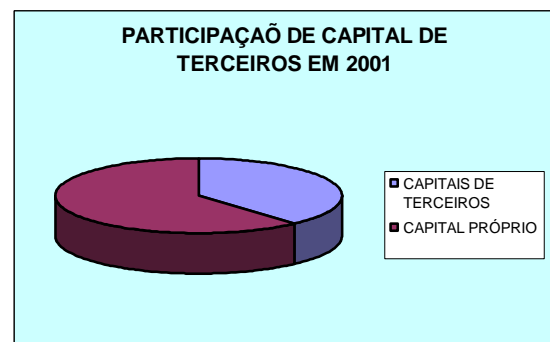


Figura 4: Particip. De Capital de Terc. Em 2001

Sendo assim a empresa dispõe de liberdade e nem está dependente de capital de terceiros. No entanto é relevante observar que este indicador faz uma análise estritamente do ponto de vista financeiro, ou seja o risco de insolvência e não em relação a lucro ou prejuízo.

3.2 – ENDIVIDAMENTO GERAL

Este indicador tem grande importância pois procura identificar o quanto o ativo está sendo financiado por capitais de terceiros, quanto menor e mais próximo a zero melhor será para a empresa, a curto e a longo prazo. A APECAFE no que concerne a este indicador está em boa situação pois em 2000 o endividamento geral foi de 0,35 e em 2001 foi de 0,38, portanto nos dois anos esteve abaixo de 1 e por isto sem risco de insolvência.

3.3 – GARANTIA DE CAPITAL DE TERCEIROS

Através da garantia de capital de terceiros pode-se medir o grau de garantia que os recursos próprios podem oferecer aos capitais de terceiros investidos, quanto maior o resultado melhor será a garantia que a empresa dá a capitais alheios. O grau da APECAFE em 2000 foi de 1,83 e em 2001 foi de 1,61 sendo bastante elevado e portanto a empresa oferece boa garantia a capital alheio.

GARANTIA DE CAP. TERCEIROS	=	$\frac{PL}{PC+PELP}$	=	$\frac{49.343.740,00}{26.958.717,00} = 1,83$		$\frac{48.292.391}{29.996.907,00} = 1,61$
-------------------------------	---	----------------------	---	--	--	---

Tabela 6: Garantia de Capital de Terceiros

3.4 – IMOBILIZAÇÃO DO CAPITAL

A imobilização do capital é importante porque serve para examinar em que proporção os capitais próprios e alheios estão sendo absorvidos pelo Ativo Permanente da empresa.

Pode-se avaliar imobilização do capital próprio e de capital próprio suplementado pelo Exigível a longo prazo. A imobilização do capital próprio examina a proporção em que ele está sendo absorvido pelo Ativo Permanente, o ideal é que o capital próprio seja suficiente para investir no Ativo Permanente e ainda sobre recursos para investir no Ativo Circulante.

A APECAFE nos dois anos imobilizou todo o capital próprio pois o indicador em percentuais foi de 109% nos dois anos, ou seja para cada R\$ 100,00 existente no capital próprio a empresa aplicou R\$109,00 no Ativo Permanente, assim a empresa imobilizou todo o capital próprio e um parte de capital alheio(9%).

Sendo assim a empresa tem o seu Ativo Circulante, ou seja o giro dos negócios, financiado por capital alheio e este ainda financia uma parte do Ativo Permanente e isto implica em a empresa ter que fazer esforço contínuo para fazer renovação de empréstimos, assim como gerar caixa para pagar os financiamentos do Ativo Permanente, através de financiamentos de longo prazo a medida que forem vencendo, isto não implica no entanto que a empresa esteja comprometida mas que possivelmente há um senão em sua estrutura.

Para se saber se há comprometimento ou não, faz-se necessário analisar Imobilização do Capital Próprio Suplementado pelo Exigível a Longo Prazo, que demonstra quanto de recursos não correntes está sendo investido no Ativo Permanente. A empresa não precisa financiar todo o ativo permanente com o capital próprio, é perfeitamente aceitável que ela utilize recursos de alheios de longo prazo para este financiamento, desde que o prazo seja suficiente para gerar recursos para seu resgate.

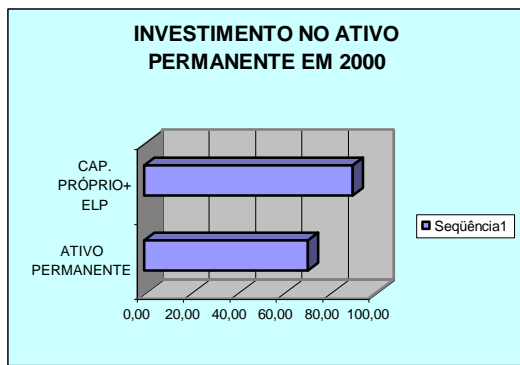


Figura 5: Invest. de PL+ELP no AP em 2000

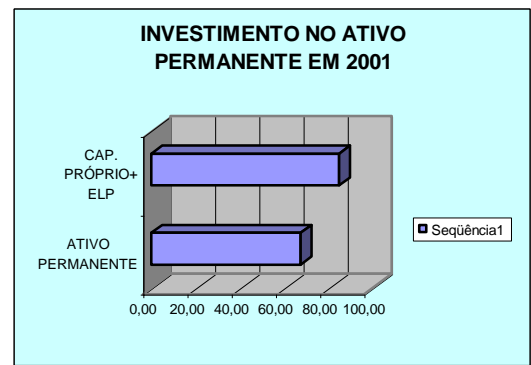


Figura 6: Invest. de PL+ELP no AP em 2001

Assim a APECAFE que manteve o investimento de 79% dos recursos não correntes em Ativo Permanente, apesar de ter todo o seu capital próprio imobilizado não está comprometida financeiramente pois ainda lhe resta 21% destes recursos não correntes para serem aplicados no giro dos negócios , esta parcela corresponde ao

Capital Circulante Líquido, que é a folga da empresa, ou seja valores que ela pode dispor para seu giro e que não serão cobrados a curto prazo.

Quando positivo é composto de Capital de Giro Próprio e Exigível a Longo Prazo, sendo que o Capital de giro Próprio é a diferença entre o Patrimônio Líquido e o Ativo Permanente. O Capital Circulante Líquido é formado, no caso da APECAFE por Exigível a Longo Prazo mais Capital de Giro Próprio Negativo, já que todo o capital próprio foi investido no Ativo Permanente. No entanto isto não é prejudicial contanto que a empresa consiga administrar essas dívidas e elas sejam suficientes para gerar recursos, e isto pode ser verificado no próximo tópico.

4 – RENTABILIDADE E VIABILIDADE ECONÔMICA DO NEGÓCIO

O estudo da rentabilidade do negócio adentra no campo da análise econômica do negócio e não mais financeira e tem por finalidade medir o rendimento adquirido pela empresa com o capital investido na atividade do negócio.

A rentabilidade pode ser avaliada através de duas variáveis: a margem de ganho e a rotação de capital que juntos fazem a composição da rentabilidade e podem ser trabalhadas objetivando alavancar a rentabilidade, ou seja, maximizar a riqueza. É conveniente atentar para o fato de que teoricamente a rentabilidade é diretamente proporcional a estas duas variáveis e que, portanto uma é inversamente proporcional a outra, ou seja, uma baixa margem de ganho requer uma alta rotação para manter o equilíbrio econômico e vice-versa.

A margem de ganho está relacionada com a política de preço de venda da empresa, em outras palavras o quanto a empresa ganha em cima dele e a rotação do capital consiste na velocidade do volume de vendas. Assim relacionando-se preço de venda do produto e velocidade de vendas chega-se a rentabilidade.

Na APECAFE a rentabilidade operacional está em função da margem de ganho já que foi de 2,66 em 2000, significando que para cada R\$1 que a empresa vendeu obteve R\$0,02 de lucro; e subiu para 4,04 em 2001, significando que para cada R\$1 que a

empresa vendeu obteve lucro de R\$0,04, portanto dobrando sua capacidade de rentabilidade de um ano para o outro.

E a rotação de capital por sua vez não apresentou aumento significativo:

		2000		2001	
ROTAÇÃO DE CAPITAL	$= \frac{VL}{AOM}$	$= \frac{52.182.235,00}{75.206.557,00}$	$= 0,69$	$= \frac{55.994.010}{76.220.182,00}$	$= 0,73$

Tabela 7: Rotação de Capital

Podendo estes valores ser considerados baixos para gerar rentabilidade. Portanto o aumento da rentabilidade operacional se deu pelo aumento da margem de ganho, pois o capital aplicado não chegou a girar nem uma vez ao ano e, sendo assim, insuficientes para cobrir os custos e ainda gerar lucratividade de 2 em 2000 e 3 em 2001.

É significativo observar também para se avaliar a rentabilidade da empresa a Taxa de Retorno do Capital Próprio e a Taxa de Retorno de Capital de Terceiros, que demonstra o quanto de retorno de capital investido, próprio ou de terceiros, a empresa obteve em quanto tempo (em anos) ela poderá ter o retorno total do capital investido.

Nos resultados apurados desses indicadores da APECAFE:

		2000		2001	
RETORNO DE CAP. PRÓPRIO	$= \frac{L \times 100}{CP}$	$= \frac{130.295.900,00}{49.343.740,00}$	$= 2,64$	$= \frac{226.453.000}{48.292.391,00}$	$= 4,69$
RETORNO DE CAP. ALHEIO	$= \frac{L \times 100}{CA}$	$= \frac{130.295.900,00}{26.958.717,00}$	$= 4,83$	$= \frac{226.453.000,00}{29.996.907,00}$	$= 7,55$

Pode-se constatar que em 2000 para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido a empresa obteve R\$0,02 de lucro e que, portanto levaria 37 anos para ter o retorno total deste investimento, ou seja, em 2000 a empresa levaria esse tempo para dobrar o valor dos capitais próprios, utilizando exclusivamente os lucros apurados. Já em 2001 para cada R\$1,00 que a empresa investiu de capital próprio obteve R\$0,04 de retorno, isto quer dizer que em 2001 o prazo que a empresa levaria par ter retorno total do capital investido seria de aproximadamente 21 anos, fato este que se constitui situação positiva, pois o prazo diminuiu consideravelmente.

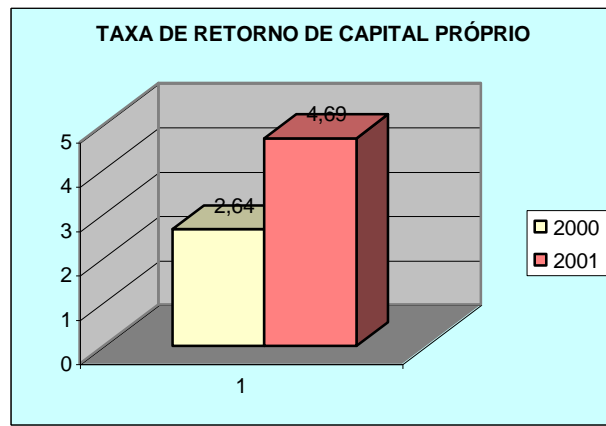


Figura 7: Taxa de Retorno de Capital Próprio

A taxa de retorno de capitais de terceiros por sua vez, seguindo o mesmo raciocínio aponta um prazo de mais ou menos 20 anos em 2000 para ter o retorno do investimento total realizado e de 13 anos aproximadamente em 2001 para ter esse retorno o que também é positivo para empresa pois tem um aumento na rentabilidade capitais de terceiros, que é o que está sendo investido no giro dos negócios e que precisa ser remunerado, e se esta remuneração não for muito elevada a empresa terá condições de aumentar seu capital de giro próprio.

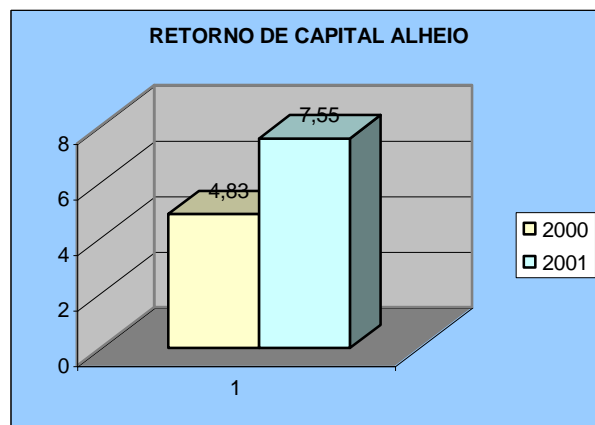


Figura 8: Retorno de Capital Alheio

5 – ESTUDO DO FATOR DE INSOLVENCIA

A insolvência ou incapacidade de saldar dívidas da empresa ocorre quando ela está tendendo a falência, e ela pode ser determinada através de fórmulas de previsão de falências.

A fórmula utilizada nesta análise é a fórmula de Kanitz, cujo nome é o mesmo do professor que a desenvolveu. Ele utilizou a técnica de obter resultados de 5 pontos e através destes resultados encontrar o fator de insolvência.

O ponto X1, mostra o índice da rentabilidade do Patrimônio Líquido que mostra qual a taxa de retorno do capital próprio da cia, e como podemos verificar não houve essa taxa de retorno.

O ponto X2, refere-se a Liquidez Geral que revela a capacidade de pagamento, tanto a curto como a longo prazo, a Liquidez geral também é utilizada como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando a capacidade de saldar todos os seus compromissos, percebemos que a mesma, teve um pequeno acréscimo porém, ainda insuficiente para a cobertura das dívidas.

O ponto X3 revela a capacidade de pagamento das dívidas a curto prazo, sem a dependência da venda dos estoques, percebemos que a queda deste ponto, indica que a cia, para saldar suas dívidas, depende da venda de seus estoques, e ainda vai Ter que recorrer a recursos de terceiros a longo prazo.

Quanto ao ponto X4, é a liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, ou seja , indica a capacidade de a companhia saldar seus compromisso a curto prazo, percebemos que houve um decréscimo indicando que a empresa perdeu um pouco da capacidade de saldar suas dívidas a curto prazo.

E por último o ponto X5, revela o quanto a cia possui de capital próprio para cobrir o todo o seu exigível, onde podemos perceber um aumento neste valores, demonstrando que a cia está aumentando o seu capital próprio.

	2000	2001
$\text{INDICE 1X1} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}} \times 0,05$	$\frac{1.302.959,00 \times 0,05}{49.343.740,00} = 0,001$	$\frac{2.264.530,00 \times 0,05}{48.292.391,00} = 0,002$
$\text{INDICE 2X2} = \frac{\text{AC} + \text{RLP} \times 1,65}{\text{PC} + \text{ELP}}$	$\frac{22.287.801,00 \times 1,65}{26.958.717,00} = 1,36$	$\frac{25.418.797,00 \times 1,65}{29.996.907,00} = 1,40$

INDICE 3X3= $\frac{AC - EST \times 3,55}{PC}$	$\frac{10.857.998,00 \times 3,55}{7.591.678,00} = 5,08$	$\frac{12.526.078,00 \times 3,55}{11.781.050,00} = 3,77$
INDICE 4X4= $\frac{AC \times 1,06}{PC}$	$\frac{17.009.880,00 \times 1,06}{7.591.678,00} = 2,38$	$\frac{20.769.683,00 \times 1,06}{11.781.050,00} = 1,87$
INDICE 5X5= $\frac{CA \times 0,33}{PL}$	$\frac{26.958.717,00 \times 0,33}{49.343.740,00} = 0,18$	$\frac{29.996.907,00 \times 0,33}{48.292.391,00} = 0,20$

Tabela 8: Índices do Fator de Insolvência

Segundo este modelo com os resultados obtidos a empresa está insolvente quando seus resultados apresentam números inferiores a -3 ; quando os resultados estão entre -3 e 0 demonstra que a situação da empresa encontra-se indefinida, ou seja não esta nem solvente nem tão pouco insolvente, está em uma situação delicada e requer cuidados pois qualquer decisão tomada pela administração se não for bem avaliada pode levar a empresa para a faixa de insolvente no entanto se a empresa está com índices acima de 0 ela está dentro da faixa de solventes, portanto em boa situação.

O estudo do fator de insolvência de Kanitz pode ser mais bem visualizado no gráfico a seguir onde demonstra as faixa de solvência, penumbra e insolvencia.

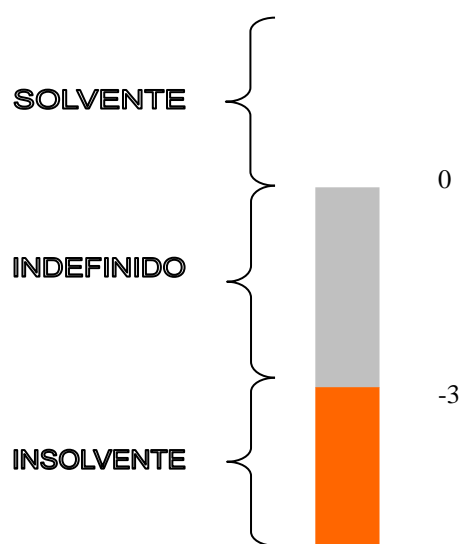


Figura 9: Gráfico do Termômetro de Insolvência de Kanitz

Avaliando a APECAFE através do modelo de Kanitz, utilizando as fórmulas obteve-se o seguinte resultado: em 2000 3,89 e em 2001 obteve-se 3,10.

$$\text{ÍNDICE DE INSOLVENCIA} = \frac{X1+X2+X3-X4-X5}{3,89} = 3,10$$

Tabela 9: Índice de Insolvência

Portanto a empresa manteve-se dentro da faixa de solvência nos dois anos e sendo assim não está tendendo a falência, e portanto tem capacidade de saldar suas dívidas se for bem administrada.

Entretanto esse indicador por si só não é determinante para avaliação da solvência da empresa, deve ser conjugado com os outros índices a fim de complementar e confirmar informações já obtidas. Assim o fator de insolvência veio a confirmar os resultados já obtido com a liquidez e os outros índices da APECAFE.

6 – ESTUDO RELACIONANDO OS INDICADORES ESTÁTICOS, DINÂMICOS E DE VELOCIDADE

Os indicadores estáticos são encontrados através da relação de elementos exclusivamente patrimoniais (Liquidez e Endividamento), os de velocidade são os que relacionam elementos que fazem parte da composição do resultado e elementos patrimoniais (Rotação e Prazos) e os dinâmicos são os que fazem parte apenas das composição do resultado (Rentabilidade).

Fazendo um apanhado geral dos índices abordados e relacionando-os a APECAFE demonstrou estar razoavelmente bem estruturada econômico e financeiramente. Comprova esta informação o baixo grau de endividamento apresentado e a alta liquidez, que demonstra ter a empresa capacidade de pagar suas dívidas de curto prazo, apesar de não serem suficientes para cobrir as dívidas totais, mas quanto a este fator vem a se contrapor a rentabilidade que demonstrou uma tendência ao crescimento fazendo com que a empresa possa vir a ter recursos suficientes para cobrir as dívidas de longo prazo.

7 – ANÁLISE DO DESEQUILIBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO (OVERTRADING)

O Desequilíbrio Operacional ou Overtrading, como é denominado pelos norte americanos, ocorre quando a empresa está acarretada de problemas provocados por

diversos fatores conjunturais, basicamente se dá quando as operações não são proporcionais ao capital de giro da empresa, ou seja, a administração da empresa tenta fazer transações além de sua capacidade econômica financeira.

Quando constatada a sua existência devem ser tomados cuidados rigorosos por parte da administração para evitar novos endividamentos e liquidar os já existentes, caso isto não ocorra a empresa poderá ir a falência.

Para se avaliar se a empresa está em desequilíbrio pode-se utilizar, além da liquidez, indicadores de grande importância para constatação da tendência ou não ao desequilíbrio.

Os indicadores que demonstram a Preponderância do Ativo Permanente e a Preponderância do Passivo Circulante em relação ao Ativo Total são de grande importância, pois quando o Ativo Permanente é excessivo pode prejudicar as operações da empresa, pois significa atrofiamento do Ativo Circulante, e que portanto podem estar sendo desviados em excesso recursos para o Ativo Permanente que poderiam estar sendo investidos no giro dos negócios.

A APECAFE apresentou em 2000 e em 2001 uma preponderância do Ativo Permanente, 70,8 e 67,5 respectivamente, mas que, no entanto houve uma redução de um ano para o outro, como verificável nos números, demonstrando que houve uma preocupação em aumentar a preponderância do Ativo Circulante.

O alto índice de preponderância é justificável pelo fato da APECAFE ser uma fábrica e que, portanto sua atividade operacional precisa exige aplicações elevadas em máquinas pesadas e equipamentos, mas no segundo ano, estando já o Ativo Permanente com o investimento necessário para o giro dos negócios, a empresa resolveu investir na ampliação da atividade operacional da empresa, pois precisará do retorno desse investimento para diminuir seu endividamento.

Quanto a esse endividamento pode-se dizer que a empresa que apresente um alto grau pode ter restringida a sua liberdade e autonomia financeira e em consequência disto um desequilíbrio. Nos dois anos a APECAFE apresenta um baixo grau de

endividamento, pois o índice de preponderância, que mostra o quanto o capital próprio participa do ativo, foi de 64,7 em 2000 e 61,7 em 2001, evidenciando que o capital próprio é maior que as obrigações com terceiros e que, portanto a empresa não está endividada, o que é bom para seu equilíbrio.

É relevante observar também que a empresa apresentou um acréscimo na taxa de retorno do capital próprio e na de capital de terceiros:

RETORNO DE CAP. PRÓPRIO	=	$\frac{L \times 100}{CP}$	=	$\frac{130.295.900,00}{49.343.740,00} = 2,64$		$\frac{226.453.000}{48.292.391,00} = 4,69$
RETORNO DE CAP. ALHEIO	=	$\frac{L \times 100}{CA}$	=	$\frac{130.295.900,00}{26.958.717,00} = 4,83$		$\frac{226.453.000,00}{29.996.907,00} = 7,55$

Tabela 10: Taxa Retorno de Capital Próprio e Taxa de Retorno de Capital Alheio

Assim com a taxa de retorno de capital de terceiros e de capital próprio em elevação a empresa tem boas possibilidades de saldar suas dívidas e tentar aumentar o Capital de Giro Próprio.

E em se tratando de Capital de Giro Próprio, que é o capital próprio da empresa aplicado no giro dos negócios, a empresa não se encontra em boa situação, pois como já visto anteriormente encontra-se negativo, e isto quer dizer que o giro dos negócios está sendo financiado por capitais de terceiros.

Entretanto o fato do giro dos negócios estar sendo financiado por capitais de terceiros não é necessariamente prejudicial à empresa, pois como visto, o capital de terceiros está com uma rentabilidade alta e ascendente podendo trazer um bom retorno para a empresa se sua remuneração não for alta e os prazos de pagamento pequenos.

A margem de lucro proporcionada pelas vendas efetuadas pela empresa que apresentou um bom resultado:

MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO	=	$\frac{LL \times 100}{VL}$	=	$\frac{130.295.900,00}{52.182.235,00} = 2,50$		$\frac{226.453.000}{55.994.010,00} = 4,0$
--------------------------------	---	----------------------------	---	---	--	---

Tabela 11: Margem de Lucro Líquido

Demonstrando que houve receptividade por parte do cliente ao preço de venda, no entanto o aumento que ela obteve em 2001 na margem de ganho não foi em função de um controle de custo, mas em função do aumento representativo em receitas operacionais (Financeiras e Variações Monetárias e Recuperações e outras) na participação dos lucros, pois sem elas a empresa teria dado prejuízo nos dois exercícios, por isto faz-se necessário atentar para estas receitas e verificar se elas não são eventuais, caso contrário, no futuro a empresa poderá não ter bons resultados econômicos.

Para se avaliar se a empresa está tendendo ao desequilíbrio financeiro alguns outros problemas podem ser observados na área do Ativo Circulante como o indicador que demonstra o quanto do Ativo está sendo absorvido pelo estoque, que na APECAFE foi de :

	2000	2001
$\frac{\text{ABSORÇÃO DO AC P/ EST}}{\text{EST}} = \frac{\text{AC}}{\text{AC}} \times 100$	$= \frac{615.188.200,00}{17.009.880,00} = 36,17$	$= \frac{824.360.500,00}{20.769.683,00} = 39,7$

Tabela 12: Absorção do AC pelo Estoque

Demonstrando que o Ativo circulante está distribuído, ou seja, o capital aplicado no Ativo Circulante não está concentrado no Estoque e este não encontra-se encalhados pois estão sendo proporcionais ao volume de vendas. Grande parte deste Ativo Circulante está nas duplicatas a receber que tiveram índices de preponderância de:

	2000	2001
$\frac{\text{PREP FATUR A REC NA FORM. AC}}{\text{DR}} = \frac{\text{AC}}{\text{AC}} \times 100$	$= \frac{805.419.800,00}{17.009.880,00} = 47,35$	$= \frac{1.106.188.300,00}{20.769.683,00} = 53,3$

Tabela 13: Preponderância do Faturamento a Receber na Formação do Capital

E, portanto, tendo um aumento em sua participação no Ativo Circulante, demonstrando que a empresa resolveu ampliar a sua linha de créditos fazendo mais vendas a prazo, o que não está sendo muito bom, pois aumentou seu prazo de recebimento que ficou bem maior que o prazo de pagamento das dívidas, como foi visto nos índices de atividade, o que pode levar a empresa ao desequilíbrio, pois para pagar estas dívidas com fornecedores teve que descontar duplicatas e isto pode uma má repercussão pois significa aumento nas despesas financeiras, mas no caso da APECAFE, a priori não houve grande repercussão porque a empresa soube administrar sua contas de resultado.

A parcela de estoque ainda a ser paga também é importante observar porque se for alta, superior a 75% significa que a empresa tem seus estoques financiados por capitais de terceiros na sua totalidade, o que não é o caso da APECAFE, que teve:

	2000	2001
$\text{PARC EST A PAG AO FORNEC} = \frac{F}{EST} \times 100$	$= \frac{378.775.600,00}{6.151.882,00} = 61,57$	$= \frac{515.388.700,00}{8.243.605,00} = 62,5$

Tabela 14: Parc Est A Pag Ao Fornec

Portanto abaixo de 75% demonstrado que parte do estoque já foi pago, e que não está sendo financiado por terceiros.

No entanto houve uma parte do faturamento a receber que foi descontada em rede bancária e quando isto acontece não é prudente que este indicador seja superior a 75% pois como já mencionado pode ocasionar excessivas despesas financeiras, a parcela descontada foi na ordem de :

	2000	2001
$\text{TÍTULOS DESCONTADOS} = \frac{TD}{FR} \times 100$	$= \frac{48.676,00}{8.054.198,00} = 0,01$	$= \frac{1.147.916,00}{11.061.883,00} = 0,1$

Tabela 15: Títulos Descontados

Sendo, portanto baixa a parcela de títulos descontados em relação ao faturamento a receber total, apesar de ter havido um aumento de 2000 para 2001, por este motivo não chegou a ter grande repercussão nos resultados, e esta manobra da administração possibilitou que se contornasse o fato do prazo de pagamento ser menor que o prazo de recebimento.

Esta necessidade que a empresa teve de fazer desconto de duplicatas pode ser melhor entendida quando se analisa o crescimento das dívidas em relação ao crescimento das vendas, de onde se pode tirar se as vendas foram suficientes para converter o Ativo Circulante em numerários e se gerou rendas adicionais para pagamento de juros e de novos endividamentos.

O aumento de Capital de terceiros a Curto Prazo em relação ao aumento das vendas da APECAFE foi:

	2000	2001
$\text{AUMENTO DO PC} =$	$7.591.678,00 = 0,11$	$4.189.372,00 = 1,9$

AUMENTO DE VENDAS.

66.565.453,00

2.186.232,00

Tabela 16: Aumento do PC/Aumento das Vendas

Demonstrando que o aumento endividamento a curto prazo foi superior ao aumento de vendas e que portanto a empresa não tem condições operacionais de liquidar as dívidas adicionais contraídos, daí a necessidade de se ter duplicatas descontadas.

No Ativo Circulante também deve ser observados o aumento do estoque em relação ao aumento do Custo do Produto Vendido, podendo ser avaliado se o volume do estoque está sendo movimentado pelo volume das vendas. A APECAFE em relação a este indicador está da seguinte forma:

	2000		2001
AUMENTO DO EST			
AUMENTO DO CPV	$\frac{6.151.882,00}{36.078.108,00} = 0,17$		$\frac{2.091.723,00}{6.245.715,00} = 0,3$

Tabela 17: Aumento do Est./ Aumento do CPV

Em 2000 para cada 1 de aumento de CPV houve 0,17 de aumento de Estoque em 2001 para cada 1 houve 0,30. Significando que o aumento do estoque não está proporcional ao aumento das vendas mas está sendo bem movimentado pelas vendas e a empresa não está imobilizando capital.

Quando a empresa tem um aumento na Duplicata a Receber incompatível com o aumento das vendas pode demonstrar se o aumento do volume de Faturamento a Receber está sendo baseado no aumento do volume de vendas. Na APECAFE ocorreu o seguinte:

	2000		2001
AUM FAT A REC			
AUM. VENDAS	$\frac{8.054.198,00}{66.565.453,00} = 0,12$		$\frac{3.007.685,00}{2.186.232,00} = 1,4$

Tabela 18: Aumento do Fat. A Rec./Aumento das Vendas

Então o aumento do Faturamento a Receber não está sendo baseado no aumento das vendas do exercício e que a empresa está aumentando suas vendas a prazo sem ter o mesmo aumento proporcional nas vendas totais e isto pode ser um indicador de desequilíbrio.

Um outro fator que pode representar desequilíbrio é o fato da empresa ter capital de giro próprio insuficiente para o giro do negócios. No caso da APECAFE ela está com o capital de giro próprio negativo, como já visto e portanto totalmente insuficiente para aplicação no giro dos negócios, conseqüentemente o volume dos negócios está sendo financiado por capitais alheios, e isto pode representar perigo para a empresa se sua remuneração for elevada, além de que diminui a autonomia.

Assim, como visto, a APECAFE apresenta alguns sinais de tendência ao desequilíbrio como o fato de ter um aumento desproporcional nas duplicatas a receber com o aumento também do prazo de recebimento, há também o fato do capital de giro próprio ser insuficiente para o giro dos negócios e portanto estar dependente de capitais de terceiros.

As conseqüências desse sinais de desequilíbrio é que possivelmente a empresa não conseguirá saldar suas obrigações nos prazos determinados, assim como pode vir a ter prejuízos se a remuneração de capitais de terceiros for elevada. No entanto a administração da empresa tem condições de contornar este quadro desde que consiga diminuir seu prazo ou diminuir as dívidas e aumentar o capital próprio.

8 – AVALIAÇÃO COMPARATIVA JUNTO AOS CONCORRENTES.

A avaliação comparativa do empreendimento em relação aos concorrentes utilizada nesta análise é através da utilização da mediana dos de cada indicador dos setor a que pertence a APECAFE. A mediana que possibilita a comparação de um elemento do universo com os demais a fim de se conhecer a sua posição relativa na ordem de grandeza do universo, no caso o universo é setor de Papel e Celulose.

O dados das medianas dos índices utilizados foram extraídos da revista Exame que deu a mediana de alguns setores em 2000, inclusive de celulose de papel. . para esta análise três indicadores serão avaliados: Liquidez Corrente, Crescimento de Vendas e Rentabilidade.

A liquidez corrente da APECAFE em 2000 foi de 2,24 e em 2001 foi de 1,76, enquanto que a mediana dos setores foi de 1,14 em 2000 e 1,23 em 2001, estando,

portanto a APECAFE em uma posição relativamente boa pois está acima da mediana, ou seja nos dois anos, apesar de ter havido uma queda, a liquidez se manteve acima da maioria do setor.

A Rentabilidade da APECAFE por sua vez foi de 1,71 em 2000 e 2,93 em 2001 enquanto que a mediana dos setores foi de 12,6 em 2000 e de 6,4 em 2001, ficando, portanto abaixo da mediana do setor apesar desta ter caído, ou seja a rentabilidade apesar de ter aumentado ainda não é a ideal para o setor .

E por ultimo o aumento das vendas, que são as vendas do ultimo exercício sobre as vendas do exercício anterior, no caso da APECAFE só dá para avaliar o ano de 2001 pois não se tem dados do exercício de 1999 para verificar o aumento das vendas em 2000. Assim em 2001 o aumento das vendas da APECAFE foi de:

$$68751685,00 / 66656453,00 = 1,03$$

Tabela 19: Aumento das Vendas

Enquanto que a mediana do setor foi de -0. Portanto a APECAFE encontra-se bem situada e relação a maioria do setor pois está acima da mediana, demonstrando que o volume de vendas alcançado pela APECAFE foi bom para o setor.

Assim na comparação com os concorrentes apenas o da Rentabilidade dos índices avaliados não está bem situado, porem aproximou-se mais da mediana já que esta diminuiu e a da empresa aumentou de um ano para o outro.

9 - ASPECTOS POSITIVOS DA ESTRATÉGIA DE GESTÃO

A administração da APECAFE teve como aspectos positivos o fato de ter mantido um grau de endividamento adequado para o equilíbrio da empresa, para que o patrimônio não ficasse a mercê de terceiros, outro fator foi o incremento dado a Margem de Ganho fazendo com que aumentasse a Rentabilidade, pois assim pode ter aumentado o seu capital aplicado na empresa, demonstrando ter capacidade em administrar suas receitas e despesas , haja vista que obteve uma diminuição na participação de despesas operacionais no resultado.

A empresa teve como ponto positivo também o cuidado que teve em não aplicar recursos correntes no Ativo Permanente, nos quais ele utilizou Recursos Próprios e Recursos a Longo Prazo destinando ainda uma parte deste último ao Ativo Circulante, o que é mais aconselhável a se fazer pois assim a empresa estará aplicando recursos no giro dos negócios podendo assim vir a ter retorno de curto prazo para saldar as dívidas de curto prazo e ainda as dívidas de longo prazo.

Quanto as dívidas pode-se dizer que foi também um ponto positivo o fato da empresa ter descontado duplicatas para saldar as dívidas, pois o prazo de recebimento foi posterior ao prazo de pagamento, assim pode manter a credibilidade junto aos credores sem sacrificar seus resultados já que este desconto de duplicatas não chegou a afetar as despesas financeiras devido a boa estruturação da administração.

E por fim um outro ponto positivo detectado foi que a empresa preocupou-se em aumentar o estoque para suportar o aumento das vendas apesar de não ter sido proporcional, mas o suficiente para dar suporte as vendas e não permitindo que ficassem estoques encalhados.

10 – ASPECTOS NEGATIVOS IDENTIFICADOS NA GESTÃO

Como pontos negativos identificados na gestão, após análise de indicadores, pode-se citar o fato da empresa ter aplicado no Ativo Permanente a totalidade do Capital Próprio e ainda parte do Exigível a Longo prazo, ficando com o Capital De Giro Próprio negativo e tendo portanto o giro dos negócios totalmente financiado perdendo assim um pouco de sua tranquilidade na tomada de decisões..

outro fator preponderante foi o fato de nos dois exercícios ter um prazo de pagamento menor que o prazo de recebimento, o que lhe obriga a ter que fazer manobras para pagar fornecedores no prazo, como desconto de duplicatas que se persistir futuramente pode vir a trazer prejuízos.

as duplicatas a receber também apresentam um fator negativo no sentido de que não tiveram um aumento proporcional ao volume de vendas, e, portanto não estão sendo movimentadas pelo volume de vendas, assim a empresa não terá um retorno hábil

das vendas efetuadas para fazer novos investimentos e honrar suas obrigações daí a necessidade de se descontar duplicatas.

CONCLUSÃO

Depois de verificados e analisados todos os indicadores utilizados neste estudo conclui-se que a APECAFE encontra-se bem estruturada econômico e financeiramente.

A administração da empresa conseguiu obter uma boa solvência que lhe dá possibilidade de alavancar recursos no giro dos negócios, soube estruturar seu capital de modo a ter mais capital próprio que endividamento, aplicou no Ativo Permanente Capital Próprio mais Exigível a Longo Prazo, o que é o mais aconselhável a se fazer para se ter uma certa estabilidade. Entretanto apesar desta boa solvência a empresa encontra-se com o giro dos negócios financiados por terceiros e portanto Capital de Giro Próprio negativo, isto porque a administração imobilizou todo o Capital Próprio.

A administração teve discernimento para saber utilizar o financiamento bancário no momento certo para contornar a falta de recursos para saldar dívidas sem onerar as despesas financeiras, e assim manter sua credibilidade junto aos fornecedores, entretanto não teve cuidado na composição das Duplicatas a Receber, pois esta cresceu de forma desproporcional ocasionando uma elevado prazo de recebimento, deixando a empresa sem os numerários das vendas efetuadas para serem aplicados.

Ela conseguiu aumentar a Rentabilidade da empresa, apesar de não ser a ideal para o setor de Celulose e Papel, ainda assim é boa e obteve um aumento nas vendas maior que a mediana do setor.

Entretanto é aconselhável que futuramente, a fim de evitar maiores complicações para, a administração evite novos endividamentos sem que tenha uma previsão de que os já contraídos poderão ser saldados em tempo hábil. Ela deve tentar aumentar o Capital de Giro Próprio, o que já veio ocorrendo em 2001, a fim de que tenha maior liberdade financeira pois o capital próprio estará também sendo aplicado no giro dos negócios, e em contrapartida deve tentar não imobilizar mais do que o necessário para as operações da empresa.

É apropriado também que não utilize muito de desconto de duplicatas, pois o uso em excesso pode ocasionar um aumento desordenado das despesas financeiras, alterando o resultado da empresa podendo até vir a ter um prejuízo, a empresa deve tentar negociar o prazo de pagamento com os credores, pois é mais provável que consiga protelar o prazo de pagamento do que adiantar o prazo de recebimento.

E por fim para que tenha maior Rentabilidade empresa deve tentar dinamizar a rotatividade do Ativo, que é boa mas não a ideal para gerar a rentabilidade que dê tranqüilidade para a empresa, haja vista que a margem de ganho foi trabalhada e houve um bom retorno.

Assim se a empresa atentar para estes pontos importantes poderá futuramente manter seu equilíbrio econômico financeiro.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

- BRAGA, Roberto- *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira*. São Paulo, Atlas, 1995.
- Indicadores Setoriais, Avanços num Ano de Dificuldades*, Revista Exame Melhores e Maiores/ Julho 2002.
- IUDICIBUS, Sérgio de – *Análise de Balanços* -São Paulo: Saraiva, 1988;
- MATARAZZO, Dante C. *Análise Financeira de Balanço*. 5ª Edição, São Paulo, Atlas, 1998.
- MOREIRA, Héber Lavor. *Curso de Análise dos Demonstrativos Financeiros*, 2002.
- _____ *Um Estudo Sobre o Desequilíbrio Econômico-Financeiro das Empresas*, 2002.
- REIS, Arnaldo Carlos de Rezende- *Análise de Balanço*- São Paulo: Saraiva, 1993.

ANEXOS

1 - BALANÇO PATRIMONIAL DA APECAFE

ATIVO	31.12.2000	%	31.12.2001	%	Δ%	Nº Índices
CIRCULANTE	17.009.880,00	22,29	20.769.683,00	26,53	122,10	119,00
Caixa e Banco	377.749,00	0,50	382.721,00	0,49	101,32	98,74
Aplicações Financeiras	50.000,00	0,07	55.300,00	0,07	110,60	107,79
Clientes	8.054.198,00	10,56	11.061.883,00	14,13	137,34	133,86
(-) Duplicatas Descontadas	48.676,00	0,06	1.147.916,00	1,47	2358,28	2298,43
Impostos a Recuperar	1.668.376,00	2,19	1.617.184,00	2,07	96,93	94,47
Adiantamentos e Outros	756.351,00	0,99	556.906,00	0,71	73,63	71,76
Estoque de Mercadorias	6.151.882,00	8,06	8.243.605,00	10,53	134,00	130,60
REALIZÁVEL A L/P	5.277.921,00	6,92	4.649.114,00	5,94	88,09	85,85
Eletrobrás Dep. Jud. E Outros	1.054.451,00	1,38	514.874,00	0,66	48,83	47,59
Créd. Com Acionistas e Control.	1.310.000,00	1,72	1.017.178,00	1,30	77,65	75,68
Impostos a Recuperar	2.913.470,00	3,82	3.117.062,00	3,98	106,99	104,27
PERMANENTE	54.014.656,00	70,79	52.870.501,00	67,53	97,88	95,40
INVESTIMENTOS	7.103.537,00	9,31	7.132.935,00	9,11	100,41	97,87
Partic. Em Control e Colig.	6.310.746,00	8,27	6.310.746,00	8,06	100,00	97,46
Outros Investimentos	792.791,00	1,04	822.189,00	1,05	103,71	101,08
IMOBILIZADO	45.815.219,00	60,04	44.682.075,00	57,07	97,53	95,05
Bens Imóveis	18.157.140,00	23,80	18.236.554,00	23,29	100,44	97,89
Máquinas e Instal. Industriais	39.476.769,00	51,74	49.337.731,00	63,02	124,98	121,81
Veículos	934.951,00	1,23	985.376,00	1,26	105,39	102,72
Móveis e Outros	1.062.103,00	1,39	1.210.478,00	1,55	113,97	111,08
(-) Depreciação Acumulada	23.029.216,00	30,18	25.293.955,00	32,31	109,83	107,05
Imobilizado em Andamento	9.213.472,00	12,07	205.891,00	0,26	2,23	2,18
DIFERIDO	1.095.900,00	1,44	1.055.491,00	1,35	96,31	93,87
Despesas de Ampliação	3.890.331,00	5,10	3.890.331,00	4,97	100,00	97,46
(-) Amortização Acumulada	2.794.431,00	3,66	2.834.840,00	3,62	101,45	98,87
TOTAL DO ATIVO	76.302.457,00	100,00	78.289.298,00	100,00	102,60	100,00
PASSIVO						
CIRCULANTE	7.591.678,00	9,95	11.781.050,00	15,05	155,18	151,25
Fornecedores	3.787.756,00	4,96	5.153.887,00	6,58	136,07	132,61
Empréstimos e Financiamentos	2.054.963,00	2,69	3.892.442,00	4,97	189,42	184,61
Obrigações Sociais e Tributárias	1.222.129,00	1,60	1.546.502,00	1,98	126,54	123,33
Prod. De terceiros em Consig.	10.446,00	0,01	10.446,00	0,01	100,00	97,46
Outras contas a Pagar	516.384,00	0,68	1.177.773,00	1,50	228,08	222,29
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	19.367.039,00	25,38	18.215.857,00	23,27	94,06	91,67
Empréstimos e Financiamentos	14.932.489,00	19,57	13.157.994,00	16,81	88,12	85,88
Debent. Conver. Em ações	2.431.545,00	3,19	2.774.092,00	3,54	114,09	111,19
Debent. Não Conversíveis	1.989.446,00	2,61	2.270.212,00	2,90	114,11	111,22
Débitos de Controladas	13.559,00	0,02	13.559,00	0,02	100,00	97,46
PATRIMÔNIO LIQUIDO	49.343.740,00	64,67	48.292.391,00	61,68	97,87	95,39
CAPITAL SOCIAL	44.479.575,00	58,29	44.479.575,00	56,81	100,00	97,46
Autorizado	50.069.000,00	65,62	50.069.000,00	63,95	100,00	97,46
(-) a subscrever	5.589.425,00	7,33	5.589.425,00	7,14	100,00	97,46
(-) AÇÕES EM TESOURARIA	0,00	0,00	528.383,00	0,67	0,00	0,00
RESERVAS DE CAPITAL	3.741.591,00	4,90	954.095,00	1,22	25,50	24,85
Subvenção para Investimentos	3.741.591,00	4,90	954.095,00	1,22	25,50	24,85
RESERVAS DE REAVALIAÇÃO	15.034.681,00	19,70	15.034.681,00	19,20	100,00	97,46
Reservas de Reavaliação	15.034.681,00	19,70	15.034.681,00	19,20	100,00	97,46
RESULTADOS ACUMULADOS	13.912.107,00	18,23	11.647.577,00	14,88	83,72	81,60
(-) Prejuízos Acumulados	13.912.107,00	18,23	11.647.577,00	14,88	83,72	81,60
TOTAL DO PASSIVO	76.302.457,00	100,00	78.289.298,00	100,00	102,60	100,00

2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA APECAFE

	31.12.2000	%	31.12.2001	%	Δ%	Nºíndices
RECEITA BRUTA DE VENDAS	66.565.453,00	127,56	68.751.685,00	122,78	103,28	96,25
(-) DEDUÇÕES DE VENDAS	14.383.218,00	27,56	12.757.675,00	22,78	88,70	82,66
Impostos sobre Vendas	14.128.258,00	27,07	11.993.982,00	21,42	84,89	79,11
Devoluções e Cancelamentos	254.960,00	0,49	763.693,00	1,36	299,53	279,14
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	52.182.235,00	100,00	55.994.010,00	100,00	107,30	100,00
(-) CPV	36.078.108,00	69,14	42.323.823,00	75,59	117,31	109,33
LUCRO BRUTO S/ VENDAS	16.104.127,00	30,86	13.670.187,00	24,41	84,89	79,11
(-) DESPESAS OPERAC.	16.723.959,00	32,05	17.051.941,00	30,45	101,96	95,02
Comerciais	5.150.002,00	9,87	7.542.265,00	13,47	146,45	136,48
Administrativas	6.839.354,00	13,11	6.269.613,00	11,20	91,67	85,43
Financeiras	4.560.115,00	8,74	2.851.597,00	5,09	62,53	58,28
Tributárias	174.488,00	0,33	388.466,00	0,69	222,63	207,48
RECEITAS OPERACIONAIS	2.008.527,00	3,85	5.637.721,00	10,07	280,69	261,58
Financeiras e Var. Monetárias	428.700,00	0,82	810.594,00	1,45	189,08	176,21
Recuperações e Outras	1.579.827,00	3,03	4.827.127,00	8,62	305,55	284,75
RESULTADO OPERACIONAL	1.388.695,00	2,66	2.255.967,00	4,03	162,45	151,39
RESULTADO NÃO OPERAC.	24.368,00	0,05	24.085,00	0,04	98,84	92,11
Receitas não Operacionais	24.368,00	0,05	24.085,00	0,04	98,84	92,11
RESULT. A/ DAS TRIBUT.	1.413.063,00	2,71	2.280.052,00	4,07	161,36	150,37
(-) Contrib. Social s/ o líquido	110.104,00	0,21	15.522,00	0,03	14,10	13,14
LUCRO LÍQUIDO DO EXERC.	1.302.959,00	2,50	2.264.530,00	4,04	173,80	161,97
LUCRO POR AÇÃO DO CAP SOC.	R\$ 0,0068	0,00	R\$ 0,0118	0,00	173,53	161,72

3 – QUOCIENTES DE LIQUIDEZ

	FORMULA	2000	2001
LIQUIDEZ CORRENTE	$QLC = \frac{AC}{PC}$	$\frac{17.009.880,00}{7.591.678,00} = 2,24$	$\frac{20.769.683,00}{11.781.050,00} = 1,76$
LIQUIDEZ IMEDIATA	$QLI = \frac{D}{PC}$	$\frac{427.749,00}{7.591.678,00} = 0,06$	$\frac{438.021,00}{11.781.050,00} = 0,04$
LIQUIDEZ SECA	$QLS = \frac{AC-EST.}{PC}$	$\frac{10.857.998,00}{7.591.678,00} = 1,43$	$\frac{12.526.078,00}{11.781.050,00} = 1,06$
LIQUIDEZ GERAL	$QLG = \frac{AC+RLP}{PC+ELP}$	$\frac{22.287.801,00}{26.958.717,00} = 0,83$	$\frac{25.418.797,00}{29.996.907,00} = 0,85$
SOLVENCIA GERAL	$SG = \frac{AT}{PC+ELP}$	$\frac{76.302.457,00}{26.958.717,00} = 2,83$	$\frac{78.289.298,00}{29.996.907,00} = 2,61$
		2.000	
CAP. CIRC. LIQUIDO	$CCL = AC - PC$	$17.009.880,00 - 7.591.678,00 = 9.418.202,00$	
		2001	
CAP. CIRC. LIQUIDO	$CCL = AC - PC$	$20.769.683,00 - 11.781.050,00 = 8.988.633,00$	

4 – QUOCIENTES DE ATIVIDADE

	FÓRMULA	2000	2001
ROTAÇÃO DE ESTOQUE	$RE = \frac{CPV}{EM}$	$\frac{36.078.108}{6.151.882,00} = 6$	$\frac{42.323.823}{7.197.743,50} = 6$
ROTAÇÃO DO ATIVO	$RA = \frac{V.L.}{A.M.}$	$\frac{52.182.235}{76.302.457,00} = 1$	$\frac{55.994.010}{77.295.877,50} = 1$
ROTAÇÃO DE CRÉDITOS	$RC = \frac{VP}{SMDR}$	$\frac{66.565.453}{8.054.198,00} = 8$	$\frac{68.751.685}{9.558.040,50} = 7$
ROTAÇÃO DE DÉBITOS	$RD = \frac{C}{SMDP}$	$\frac{36.078.108}{3.787.756,00} = 10$	$\frac{44.415.546}{4.470.821,50} = 10$
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO	$PMP = \frac{FM \times 360}{C}$	$\frac{1.363.592.160}{36.078.108,00} = 38$	$\frac{1.609.495.740}{44.415.546,00} = 36$
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO	$PMR = \frac{CRM \times 360}{V}$	$\frac{2.899.511.280}{66.565.453,00} = 44$	$\frac{3.440.894.580,00}{68.751.685,00} = 50$
QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO	$QPR = \frac{PMR}{PMP}$	$\frac{44}{38} = 1,15$	$\frac{50}{36} = 1,38$
PRAZO MÉDIO DE GIRO DE MERC.	$PMGM = \frac{EM \times 360}{CPV}$	$\frac{2.214.677.520}{36.078.108,00} = 61$	$\frac{2.591.187.660,00}{42.323.823,00} = 61$

5- ENDIVIDAMENTO

	FÓRMULA	2000	2001
DIV. A C/P S/ ENDIV. TOTAL	$= \frac{PC \times 100}{CA}$	$= \frac{759.167.800}{26.958.717,00} = 28,16$	$= \frac{1.178.105.000}{29.996.907,00} = 39,27$
PART. DE CAP. DE 3ºS	$= \frac{CAX100}{RT}$	$= \frac{2.695.871.700}{76.302.457,00} = 35,33$	$= \frac{2.999.690.700}{78.289.298,00} = 38,32$
PART. DE CAP. DE 3ºS S/ RT	$= \frac{CA}{PL}$	$= \frac{26.958.717,00}{49.343.740,00} = 0,55$	$= \frac{29.996.907}{48.292.391,00} = 0,62$
ENDIVIDAMENTO TOTAL	$= \frac{PC + PELP}{AT}$	$= \frac{26.958.717,00}{76.302.457,00} = 0,35$	$= \frac{29.996.907}{78.289.298,00} = 0,38$
GARANTIA DE CAP. TERCEIROS	$= \frac{PL}{PC+PELP}$	$= \frac{49.343.740,00}{26.958.717,00} = 1,83$	$= \frac{48.292.391}{29.996.907,00} = 1,61$
IMOBILIZAÇÃO DO CAP. PROPRIO	$= \frac{AP}{PL}$	$= \frac{54.014.656,00}{49.343.740,00} = 1,09$	$= \frac{52.870.501}{48.292.391,00} = 1,09$
IMOB. CAP. PROP. SUPLEMENTADO	$= \frac{AP}{PL+PELP}$	$= \frac{54.014.656,00}{68.710.779,00} = 0,79$	$= \frac{52.870.501}{66.508.248,00} = 0,79$

6- RENTABILIDADE

	FÓRMULA	2000	2001
RETORNO SOBRE INVESTIMENTO	$\frac{LL \times VL}{VL \times AM} \times 100$	$\frac{6.799.131.273.336.500,00}{3.981.632.742.251.390,00} = 1,71$	$\frac{12.680.011.546.530.000}{4.328.106.137.693.770,00} = 2,93$
RETORNO DE CAPITAL PRÓPRIO	$\frac{L \times 100}{CP}$	$\frac{130.295.900,00}{49.343.740,00} = 2,64$	$\frac{226.453.000}{48.292.391,00} = 4,69$
RETORNO DE CAPITAL ALHEIO	$\frac{L \times 100}{CA}$	$\frac{130.295.900,00}{26.958.717,00} = 4,83$	$\frac{226.453.000,00}{29.996.907,00} = 7,55$
ROTAÇÃO DE CAPITAL	$\frac{VL}{AOM}$	$\frac{52.182.235,00}{75.206.557,00} = 0,69$	$\frac{55.994.010}{76.220.182,00} = 0,73$
MARGEM DE GANHO	$\frac{LOL \times 100}{VL}$	$\frac{138.869.500,00}{52.182.235,00} = 2,66$	$\frac{225.596.700,00}{55.994.010,00} = 4,03$
MARGEM BRUTA	$\frac{LB \times 100}{VL}$	$\frac{1.610.412.700,00}{52.182.235,00} = 30,86$	$\frac{1.367.018.700,00}{55.994.010,00} = 24,41$
TAXA DE RETORNO S/ INV. OPERAC.	$\frac{VL \times LOL}{AOM \times VL} \times 100$	$\frac{52.182.235,00 \times 138869500,00}{75.206.557,00 \times 52182235,00} = 2$	$\frac{55.994.010,00 \times 225596700,00}{76.220.182,00 \times 55994010,00} = 3$
TAXA DE RETORNO S/ INV. OPERAC.	$\frac{VL \times LOL}{AOM \times VL} \times 100$	$\frac{55.994.010,00 \times 225596700,00}{76.220.182,00 \times 55994010,00} = 3$	

7- INSOLVENCIA

	FÓRMULA	2000	2001
INDICE 1	$X1 = \frac{LL}{PL} \times 0,05$	$\frac{1.302.959,00}{49.343.740,00} \times 0,05 = 0,001$	$\frac{2.264.530,00}{48.292.391,00} \times 0,05 = 0,002$

INDICE 2	$X2 = \frac{AC + RLP}{PC + ELP} \times 1,65$	$\frac{22.287.801,00}{26.958.717,00} \times 1,65 = 1,36$	$\frac{25.418.797,00}{29.996.907,00} \times 1,65 = 1,40$
----------	--	--	--

INDICE 3	$X3 = \frac{AC - EST}{PC} \times 3,55$	$\frac{10.857.998,00}{7.591.678,00} \times 3,55 = 5,08$	$\frac{12.526.078,00}{11.781.050,00} \times 3,55 = 3,77$
----------	--	---	--

INDICE 4	$X4 = \frac{AC}{PC} \times 1,06$	$\frac{17.009.880,00}{7.591.678,00} \times 1,06 = 2,38$	$\frac{20.769.683,00}{11.781.050,00} \times 1,06 = 1,87$
----------	----------------------------------	---	--

INDICE 5	$X5 = \frac{CA}{PL} \times 0,33$	$\frac{26.958.717,00}{49.343.740,00} \times 0,33 = 0,18$	$\frac{29.996.907,00}{48.292.391,00} \times 0,33 = 0,20$
----------	----------------------------------	--	--

ÍNDICE DE INSOLVENCIA	$X1+X2+X3-X4-X5$	2000 3,89	2001 3,10
-----------------------	------------------	--------------	--------------

EBITIDA	
---------	--

2000	
DIVIDA LIQUIDA= D - DT	$427.749,00 - 26.958.717,00 = -26.530.968,00$

2001	
DIVIDA LIQUIDA= D - DT	$438.021,00 - 29.996.907,00 = -29.558.886,00$

	2000	2001
INDICE DE COBERTURA = $\frac{EBITIDA}{DT}$	$\frac{1.413.063,00}{26.958.717,00} = 0,05$	$\frac{2.280.052,00}{29.996.907,00} = 0,08$

8 - OVERTRADING OU DESIQUILÍBRIO OPERACIONAL

	FÓRMULA	2000	2001
ÍND. PREPOND. AP/AT	$\frac{AP}{AT} \times 100$	$\frac{5.401.465.600,00}{76.302.457,00} = 70,8$	$\frac{5.287.050.100,00}{78.289.298,00} = 67,5$
ÍND. PREPOND. AC/AT	$\frac{AC}{AT} \times 100$	$\frac{1.700.988.000,00}{76.302.457,00} = 22,3$	$\frac{2.076.968.300,00}{78.289.298,00} = 26,5$
END DO ATIVO	$\frac{CP}{AT} \times 100$	$\frac{4.934.374.000,00}{76.302.457,00} = 64,7$	$\frac{4.829.239.100,00}{78.289.298,00} = 61,7$
CAP GIRO PRÓPRIO=PL - AP		2000 $49.343.740,00 - 54.014.656,00$	2001 $-4.670.916,00$
CAP GIRO PRÓPRIO=PL - AP		2001 $48.292.391,00 - 52.870.501,00$	$-4.578.110,00$
CAP GIRO PRÓPRIO	$\frac{PC + PELP}{AC} \times 100$	2000 $\frac{2.695.871.700,00}{17.009.880,00} = 158,5$	2001 $\frac{2.999.690.700,00}{20.769.683,00} = 144,4$
MARGEM DE LUCRO LÍQUIDO	$\frac{LL}{VL} \times 100$	$\frac{130.295.900,00}{52.182.235,00} = 2,50$	$\frac{226.453.000}{55.994.010,00} = 4,0$
ABSORÇÃO DO AC P/ EST	$\frac{EST}{AC} \times 100$	$\frac{615.188.200,00}{17.009.880,00} = 36,17$	$\frac{824.360.500,00}{20.769.683,00} = 39,7$
PREP FATUR A REC NA FORM. AC	$\frac{DR}{AC} \times 100$	$\frac{805.419.800,00}{17.009.880,00} = 47,35$	$\frac{1.106.188.300,00}{20.769.683,00} = 53,3$

PARC EST A PAG AO FORNEC	$\frac{F}{EST} \times 100$	$\frac{378.775.600,00}{6.151.882,00} = 61,57$	$\frac{515.388.700,00}{8.243.605,00} = 62,5$
TÍTULOS DESCONTADOS	$\frac{TD}{FR} \times 100$	$\frac{48.676,00}{8.054.198,00} = 0,01$	$\frac{1.147.916,00}{11.061.883,00} = 0,1$
AUM. DO END/AUM. VENDAS	$\frac{AUMENTO PC}{AUMENTO VEND.}$	$\frac{7.591.678,00}{66.565.453,00} = 0,11$	$\frac{4.189.372,00}{2.186.232,00} = 1,9$
MOVIMENT. ESTOQUE	$\frac{AUMENTO EST}{AUMENTO CPV}$	$\frac{6.151.882,00}{36.078.108,00} = 0,17$	$\frac{2.091.723,00}{6.245.715,00} = 0,3$
AUMENTO DO FAT A REC/AUM VEND.	$\frac{AUM FAT A REC}{AUM. VENDAS}$	$\frac{8.054.198,00}{66.565.453,00} = 0,12$	$\frac{3.007.685,00}{2.186.232,00} = 1,4$

VENDAS/CAP.PROPRIO =	$\frac{V}{CGP}$	=	$\frac{66.565.453,00}{-4.670.916,00} = -14,25$		$\frac{68.751.685,00}{-4.578.110,00} = -15,0$
----------------------	-----------------	---	--	--	---