

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LARISSA TOLEDO DE SOUZA

**OS IMPACTOS DA CRISE NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS DO
SETOR DE AUTOPEÇAS DE CAXIAS DO SUL LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

CAXIAS DO SUL

2017

LARISSA TOLEDO DE SOUZA

**OS IMPACTOS DA CRISE NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS DO
SETOR DE AUTOPEÇAS DE CAXIAS DO SUL LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador TCC I e TCC II: Prof. Ms.
Evandro Carlos Stumpf

CAXIAS DO SUL

2017

LARISSA TOLEDO DE SOUZA

**OS IMPACTOS DA CRISE NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS DO
SETOR DE AUTOPEÇAS DE CAXIAS DO SUL LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Contábeis da Universidade de
Caxias do Sul

Orientador TCC I e TCC II: Prof. Ms.
Evandro Carlos Stumpf

Aprovado (a) em 27/06/2017

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Ms. Evandro Carlos Stumpf
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof. Esp. Nilton De Marchi
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof^a. Ma. Luciani da Silva Muniz
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico especialmente este trabalho à minha mãe Bertulina das Graças Boeira Toledo, a qual, através de seu exemplo de garra e coragem, me impulsionou a lutar. A minha filha Laura, razão para seguir até o fim com amor e principalmente na certeza de que todo o esforço vale a pena.

AGRADECIMENTOS

Quero neste momento prestar meus agradecimentos a todas as pessoas que de alguma forma contribuíram para que este trabalho fosse realizado. Em especial ao meu orientador, Prof. Ms. Evandro Carlos Stumpf, o qual através de seu amplo conhecimento, zelo e dedicação me orientou da melhor forma possível no desenvolvimento desta monografia. Aos demais professores, agradeço pela participação e contribuição na minha formação acadêmica. Agradeço de uma forma especial, a Deus pela sabedoria, discernimento e força de vontade a mim presenteada ao longo desta caminhada. A minha família e amigos pela confiança a mim depositada e por toda a compreensão nos momentos de ausência em função da execução deste trabalho. A minha amada filha Laura, a qual me serviu de inspiração e motivação, fundamentais nesta tão sonhada conquista.

“Se o conhecimento pode criar problemas, não é através da ignorância que podemos solucioná-los.”

Isaac Asimov

RESUMO

Enfrentamos no Brasil, atualmente, um dos piores cenários econômicos dos últimos tempos, com profundos impactos nas empresas. Tal situação, ocorrida pela queda no volume de investimentos, escassez de linhas de crédito, altas taxas de juros e redução no nível da atividade operacional, acarretou à economia elevado índice de inadimplência e desemprego, diretamente relacionados ao estresse político na gestão pública. Frente aos impactos da crise atual na estrutura de capital das empresas, e, levando em consideração a importância dos investimentos para o crescimento delas, indaga-se no presente estudo se em momentos de crise, a rentabilidade das empresas está relacionada com a estrutura de capital escolhida para financiar seus investimentos. A partir disso, para responder ao problema proposto, buscou-se analisar as demonstrações financeiras das principais companhias do setor de autopeças de Caxias do Sul – RS, publicadas na BM&FBovespa nos anos de 2013 a 2016, bem como seus níveis de investimento e rentabilidade, através de uma pesquisa bibliográfica quanto aos procedimentos técnicos, descritiva, quanto aos objetivos e qualitativa na abordagem do problema. Na temática estrutura de capital, ou seja, a forma como a empresa é financiada, duas correntes teóricas a fundamentam, a Teoria Convencional ou tradicionalista e a Teoria de Modigliani e Miller, que, contrárias entre si no entendimento da existência ou não de uma estrutura ótima de capital que agregue valor à empresa, levam ao tema a uma profunda discussão na teoria das finanças. Verificou-se que as três empresas analisadas adotaram proporções equivalentes de capital próprio e de capital de terceiros na composição de suas estruturas, porém o resultado obtido foi distinto entre elas. Levando à conclusão de que, os impactos na rentabilidade das empresas se deram diretamente pela queda nas vendas e não pela estrutura de capital adotada, embora tenham sofrido alterações para enfrentar a crise, desta forma, não se evidenciou uma composição ideal de capital. Assim, a teoria que mais se aproximou dos resultados obtidos foi a das proposições de Modigliani e Miller, a qual declara que a rentabilidade da empresa está mais ligada a qualidade dos seus ativos do que a forma de captação dos recursos.

Palavras-chave: Estrutura de capital. Financiamento. Investimento. Crise econômica. Rentabilidade. Setor de Autopeças.

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Comparativo Teorias da Estrutura de Capital.....	40
Quadro 2 - Rentabilidade do Setor de Autopeças.....	62

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Licenciamento de veículos novos no Brasil (Nacionais e Importados)....	43
Tabela 2 - Produção brasileira de ônibus – total (em unidades).....	44
Tabela 3 - Participação na produção brasileira (%).....	45
Tabela 4 - Receita Bruta - R\$ Mil.....	46
Tabela 5 - Receita líquida por mercados e produtos - R\$ Mil.....	47
Tabela 6 - Composição do capital - R\$ Mil.....	48
Tabela 7 - Composição do capital de terceiros - R\$ Mil.....	48
Tabela 8 - Empréstimos e Financiamentos - R\$ Mil.....	49
Tabela 9 - Composição do capital próprio - R\$ Mil.....	50
Tabela 10 - Investimentos - R\$ Mil.....	50
Tabela 11 – Rentabilidade - R\$ Mil.....	52
Tabela 12 - Composição do capital - R\$ Mil.....	53
Tabela 13 - Composição do capital de terceiros - R\$ Mil.....	53
Tabela 14 - Empréstimos e Financiamentos - R\$ Mil.....	54
Tabela 15 - Composição do capital próprio - R\$ Mil.....	54
Tabela 16 - Investimentos - R\$ Mil.....	55
Tabela 17 – Rentabilidade - R\$ Mil.....	56
Tabela 18 - Composição do capital - R\$ Mil.....	57
Tabela 19 - Composição do capital de terceiros - R\$ Mil.....	58
Tabela 20 - Empréstimos e Financiamentos - R\$ Mil.....	58
Tabela 21 - Composição do capital próprio - R\$ Mil.....	59
Tabela 22 - Investimentos - R\$ Mil.....	60
Tabela 23 - Rentabilidade- R\$ Mil.....	61

LISTA DE ABREVIATURAS

art.	artigo
Dr.	doutor
Esp.	especialista
et al.	e outros
Ms.	mestre
n.	número
nº.	número
p.	página
prof.	professor
S.A.	sociedade anônima
var.	variação
v.	volume
vol.	Volume

LISTA DE SIGLAS

ANFAVEA -	Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores
BM&FBOVESPA -	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BNDES -	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAGED -	Cadastro Geral de Empregados e Desempregados
CSLL -	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DFC -	Demonstração do Fluxo de Caixa
DRE -	Demonstração do Resultado de Exercício
EMBRAEC -	Mecânica Brasileira S.A.
EUA -	Estados Unidos da América
FIBASE -	Insumos Básicos S.A.
FINAME -	Agência Especial de Financiamento Industrial
IBRASA -	Investimentos Brasileiros S.A.
IBGE -	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA -	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR -	Imposto de Renda
ON -	Ações ordinárias
PN -	Ações preferenciais
NCG -	Necessidade de Capital de Giro
ROE -	Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido
ROI -	Retorno sobre o Investimento
SINDIPEÇAS -	Sindicato Nacional da Indústria de Componentes para Veículos Automotores
UCS -	Universidade de Caxias do Sul
WACC -	Custo Médio Ponderado do Capital

LISTA DE SÍMBOLOS

%	por cento
R\$	reais

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	15
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.2.1	Delimitação do tema	16
1.2.2	Motivação da escolha do tema	18
1.2.3	Definição do problema.....	19
1.3	HIPÓTESES OU PROPOSIÇÕES	19
1.4	OBJETIVOS	20
1.4.1	Objetivo geral	20
1.4.2	Objetivos específicos	20
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO	20
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	22
2.1	CRISE ECONÔMICA E SEUS IMPACTOS NA CAPTAÇÃO DOS RECURSOS.....	22
2.2	BALANÇO PATRIMONIAL: UMA VISÃO CONCEITUAL	24
2.2.1	Ativo	24
2.2.1.1	Ativo circulante	25
2.2.1.2	Ativo não circulante	25
2.2.1.2.1	Realizável a longo prazo	25
2.2.1.2.2	Investimentos	25
2.2.1.2.3	Imobilizado	26
2.2.1.2.4	Intangível	26
2.2.2	Passivo.....	27
2.2.2.1	Passivo circulante.....	27
2.2.2.2	Passivo não circulante.....	28
2.2.3	Patrimônio líquido.....	28
2.2.3.1	Capital social	28
2.2.3.2	Reservas de Capital	29
2.2.3.3	Ajustes de avaliação patrimonial	29
2.2.3.4	Reservas de lucros.....	29
2.2.3.5	Ações em tesouraria.....	30

2.2.3.6	Prejuízos acumulados	30
2.2.4	Capital de giro	31
2.3	DECISÃO DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS	31
2.4	CUSTO DE CAPITAL	33
2.5	ALAVANCAGEM FINANCEIRA X RISCO FINANCEIRO	35
2.6	RENTABILIDADE	36
2.6.1	Rentabilidade sobre o investimento	36
2.6.2	Rentabilidade do patrimônio líquido	37
2.7	ESTRUTURA DE CAPITAL	37
2.7.1	Teorias da estrutura de capital	38
2.7.1.1	Teoria convencional ou Tradicionalista	38
2.7.1.2	Teoria de Modigliani e Miller	38
2.7.1.3	Comparativo entre as Teorias	39
3	METODOLOGIA	41
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	41
3.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS	42
4	ESTUDO DA ESTRUTURA DE CAPITAL	43
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS	43
4.1.1	Marcopolo S.A.	44
4.1.2	Randon S.A. Implementos e Participações	45
4.1.3	Fras-le S.A.	46
4.2	ANÁLISE DOS DADOS	47
4.2.1	Marcopolo S.A.	47
4.2.1.1	Estrutura de capital	47
4.2.1.2	Investimentos	50
4.2.1.3	Rentabilidade	51
4.2.2	Randon S.A.	52
4.2.2.1	Estrutura de capital	52
4.2.2.2	Investimentos	55
4.2.2.3	Rentabilidade	56
4.2.3	Fras-le S.A.	57
4.2.3.1	Estrutura de capital	57

4.2.3.2	Investimentos	59
4.2.3.3	Rentabilidade.....	60
4.3	AVALIAÇÃO DO SETOR DE AUTOPEÇAS DE CAXIAS DO SUL	61
5	CONCLUSÃO	64
	REFERÊNCIAS.....	67
	LISTA DE ANEXOS.....	71
	ANEXO A - BALANÇO PATRIMONIAL MARCOPOLO S.A.	72
	ANEXO B - DRE MARCOPOLO S.A.	73
	ANEXO C - DFC MARCOPOLO S.A.	74
	ANEXO D - BALANÇO PATRIMONIAL RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	75
	ANEXO E - DRE RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	76
	ANEXO F - DFC RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	77
	ANEXO G - BALANÇO PATRIMONIAL FRAS-LE S.A.	78
	ANEXO H - DRE FRAS-LE S.A.	79
	ANEXO I - DFC FRAS-LE S.A.	80

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

A atual conjuntura econômica vivida em nosso país, influenciada diretamente pela alta do dólar, inflação, escassez de linhas de crédito, aumento da inadimplência e a redução no nível da atividade operacional, proporciona o subdesenvolvimento da nação e conseqüentemente freiam o crescimento das empresas. Neste momento, há um retardo nos níveis de investimentos, advindo da cautela na tomada de decisões por parte dos gestores.

Por outro lado, momentos de crise podem ser épocas de grandes oportunidades de negócios. É importante diante das dificuldades, que conceitos sejam revistos e novas estratégias elaboradas, analisando não somente a parte interna da empresa, mas o mercado de forma global, com a finalidade de manter-se sólida e gerando rentabilidade para seus investidores.

Diante deste cenário, os investimentos são imprescindíveis, e para isso, torna-se de suma importância compreender quais fontes de recursos financiarão estes investimentos. A decisão de financiamento para um determinado projeto de investimento é que determinará a Estrutura de Capital adequada para a empresa.

Estrutura de capital, para Assaf Neto e Lima (2014), trata-se da composição de suas fontes de financiamento, oriundas de capitais de terceiros (exigível) e de capitais próprios (patrimônio líquido). Para eles, as decisões financeiras devem ser tomadas com o objetivo de minimizar o custo total de capital, levando à maximização do valor da empresa, conceituando a chamada Estrutura ótima de capital, a qual, apesar da existência de inúmeras pesquisas no ambiente das Finanças Corporativas, ainda não é uma questão totalmente definida.

Através da necessidade de captação de recursos por parte das empresas, principalmente no ambiente econômico atual, surge à importância de se aprimorar estudos em relação à existência ou não de uma Estrutura ótima de capital, capaz de conduzir a medidas que reflitam em novos investimentos e conseqüentemente, rentabilidade para as empresas e retorno para seus acionistas.

É comprovada, dentro da teoria das finanças, a obscuridade científica quando o tema é a estrutura de capital. Mediante este impasse presente entre as teorias, faz-se necessário uma busca do conhecimento mais abrangente através da

pesquisa científica, com a finalidade de se estabelecer algumas definições sobre o fato de existir ou não uma estrutura capaz de contribuir para a valorização da empresa, beneficiando academicamente os cursos de contabilidade, finanças e também administração de empresas.

A escolha deste tema, num contexto geral, se reflete na importância de uma decisão adequada de financiamento para determinado projeto de investimento, que conjecture em rentabilidade à empresa e para seus investidores, observando o ambiente econômico no qual a ela está inserida e estabelecendo diretrizes e estratégias na busca da minimização do custo financeiro na captação dos recursos.

Muitas empresas, na procura pela inovação tecnológica e a diferenciação, acabam investindo altos recursos financeiros em seus ativos, porém, não obtém o retorno desejado frente ao elevado custo financeiro no recurso tomado. Para que a empresa consiga alavancar rentabilidade ao seu acionista, deve através deste investimento adquirido, aumentar o seu nível de atividade, caso contrário, poderá nem sequer arcar com o custo do capital. O estudo desta relação investimento x retorno, se faz cada vez mais necessário a fim de que as empresas obtenham melhores resultados e sofram menos em épocas de crise.

Sabe-se que o recurso captado seja ele próprio ou de terceiro, tem seu custo. Pensando neste custo almeja-se examinar a estrutura de capital que possibilite um melhor aproveitamento do recurso, proporcionando assim, valor à organização.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

1.2.1 Delimitação do tema

Ao escolher a Estrutura de capital adequada para uma organização, deve-se observar primeiramente o ambiente econômico no qual ela está inserida. Diante das incertezas presentes no mercado e a crise econômica enfrentada no Brasil atualmente, se faz necessário por parte dos gestores das empresas, uma análise mais profunda em todas as decisões financeiras.

“Os fatores considerados na tomada de decisões procuram retratar a realidade do ambiente econômico, estando ainda estabelecidas certas premissas e hipóteses comportamentais.” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 24).

O nível de investimento produtivo na economia brasileira vem caindo nos últimos cinco anos. [...] Nestes últimos 18 meses, houve a diminuição de quase 12% do total de investimentos em construções, na compra de máquinas e equipamentos, de investimentos públicos, de empresas financeiras e não financeiras e até nos investimentos feitos pelas famílias. (VALOR 1000, 2015, p. 60).

Entre os anos 2010 e 2014, houve uma forte queda nos investimentos das empresas devido o aumento do custo de capital tomado pelas diversas fontes, como BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), bancos e mercado de capitais, além da taxa de retorno do capital próprio ou de terceiro inferior ao projetado. (VALOR 1000, 2015).

Com base nas estatísticas da revista Valor 1000 (2015), percebe-se os reflexos da conjuntura econômica atual na queda dos níveis de investimento por parte das empresas.

Levando em consideração esta queda no volume de investimento e a importância de novos investimentos para o crescimento das organizações, proporcionando riqueza para seus investidores e o desenvolvimento da economia do país, deve-se analisar e planejar uma estrutura de capital menos onerosa para financiar estes investimentos.

Segundo Dornbusch & Fischer (2006 apud SILVA et al., 2016, p. 5), “[...] taxas de juros elevadas inibem o investimento produtivo, uma vez que tornam onerosa a tomada de empréstimos pelos agentes econômicos [...]”

[...] o estudo da estrutura de capital tenta explicar a combinação de fontes de recursos de títulos de propriedade e empréstimos para financiar seus investimentos. Dessa forma, entende-se a estrutura de capital como a proporção de recursos próprios (ações/títulos de propriedade) e recursos de terceiros (dívidas) utilizado para financiar as atividades da empresa, bem como seus investimentos. (MYERS, 2001, p. 81 apud ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013, p. 80).

Dentro da teoria das finanças, a estrutura de capital, ou seja, a forma como uma empresa é financiada, tem sido um assunto bastante discutido, além disso, se essa forma de financiamento, afeta o valor da empresa, sua rentabilidade e sua política de investimentos. (LANG; OFEK; STULZ, 1996 apud ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013).

Diferentes setores de atividade e, inclusive, diferentes empresas dentro do mesmo segmento de negócios podem apresentar estruturas de capital diferentes. Uma empresa pode adotar a composição de financiamento que desejar, optando por maior endividamento ou maior participação de capital próprio, porém deve sempre referenciar sua decisão na estrutura que minimiza o custo total. (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 543).

Na literatura, segundo Crook (2012), no que se refere à estrutura de capital, temos basicamente duas teorias: a tradicionalista, representada principalmente por Durand e a de Modigliani e Miller.

A teoria tradicionalista, também denominada teoria convencional, acredita na possibilidade da existência de uma estrutura ótima de capital, onde uma boa combinação de fontes de financiamento minimizaria o custo total de capital e levaria a maximização de valor para as empresas. (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Modigliani e Miller (1958 apud ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013, p. 80), destacam:

[...] a estrutura de capital não tem influência sobre o valor da empresa, já que, segundo esses autores, o custo de capital permaneceria inalterado independentemente da composição de financiamentos utilizada pela organização. Dessa forma, não existiria um nível ótimo de endividamento que garantisse um custo mínimo de capital, [...].

Considerando a discussão presente na teoria das finanças acerca da existência ou não de uma estrutura de capital que agregue valor à empresa, busca-se aprimorar os estudos na área, analisando os impactos da crise na estrutura de capital das principais companhias de capital aberto do setor de autopeças de Caxias do Sul - RS, bem como, verificar os níveis de investimentos e a rentabilidade destas empresas através do recurso captado, seja ele próprio ou de terceiros.

1.2.2 Motivação da escolha do tema

Na atual conjuntura econômica, onde há uma desaceleração nos níveis de investimentos por parte das empresas, resultantes da dificuldade de captação de recursos e as altas taxas de juros presentes nas linhas de crédito disponíveis, se fazem necessário estabelecer medidas que contribuam para a retomada destes investimentos, mesmo que de forma cautelosa, com a finalidade de produzir riqueza

para seus investidores, escolhendo assim, uma fonte de recurso que minimize o custo financeiro.

Um dos setores mais atingidos pela crise econômica nestes últimos anos foi o metal mecânico. Neste contexto, considerando que a economia de nossa região gira basicamente por indústrias metalúrgicas do ramo de autopeças, entender as condições de investimentos e seus impactos nas empresas, tornam-se de suma importância.

1.2.3 Definição do problema

Devido à importância dos investimentos para o crescimento das empresas e por consequência em benefício a economia do país, é necessário definir frente à crise atual, como as empresas delimitadas na pesquisa estruturam o seu capital a fim de financiar seus investimentos, e, se esta estrutura resultou em rentabilidade para as empresas.

Baseando-se na delimitação do tema proposto, a questão de pesquisa para o presente estudo é: Em momentos de crise, de que forma a rentabilidade das empresas está relacionada com a estrutura de capital escolhida para financiar seus investimentos?

1.3 HIPÓTESES OU PROPOSIÇÕES

H₁: Empresas com maiores níveis de investimento e rentabilidade possuem uma maior participação de capital de terceiros em sua estrutura.

H₂: Durante a crise econômica do país, as empresas com proporções equivalentes de capitais próprios e de terceiros, apresentam resultados distintos.

H₃: Empresas que apresentam rentabilidade possuem equilíbrio na estrutura de capital.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo geral

Verificar os impactos da crise na escolha da estrutura de capital, nos níveis de investimento e na rentabilidade das empresas listadas na BM&FBOVESPA do setor de Autopeças de Caxias do Sul - RS.

1.4.2 Objetivos específicos

- a) fazer um levantamento bibliográfico sobre o tema;
- b) identificar os fatores econômicos que influenciam nas decisões de financiamento dos investimentos;
- c) verificar a composição da estrutura de capital escolhida pelas empresas em análise;
- d) relacionar os níveis de investimentos em imobilizado e capital de giro das empresas;
- e) evidenciar a rentabilidade das empresas através da ROI – Rentabilidade sobre os Investimentos e da ROE – Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido;
- f) analisar através das empresas selecionadas, o desempenho do setor de autopeças de Caxias do Sul.

1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo apresentam-se a contextualização do tema, as hipóteses ou proposições que, possivelmente, responderão ao problema de pesquisa, bem como os objetivos a serem desenvolvidos.

No segundo capítulo, uma abordagem teórica sobre os aspectos relacionados à estrutura de capital serão apresentados. Os objetivos deste capítulo serão evidenciar os fatores a serem considerados na captação dos recursos e abordar uma visão conceitual que auxiliará no entendimento e no andamento da pesquisa.

No terceiro capítulo será descrita a metodologia adotada no estudo, onde serão abordados dentre o delineamento da pesquisa, os procedimentos de coleta e análise dos dados.

No quarto capítulo será apresentado o estudo da estrutura de capital das empresas em análise. Inicialmente, será desenvolvida uma contextualização com o intuito de apresentar as empresas e suas características de mercado específicas. Em seguida, após a coleta dos dados, será feita a análise buscando identificar na composição da estrutura estudada, nos anos de 2013 a 2016, as estratégias adotadas pelas empresas na composição de suas estruturas antes da crise e frente a crise, iniciada em 2014 e os seus possíveis reflexos nos níveis de investimentos e rentabilidade das empresas.

No quinto capítulo os resultados da pesquisa serão apresentados, bem como associadas às respectivas conclusões com as teorias presentes na temática estrutura de capital, com o objetivo principal de verificar se a rentabilidade das empresas sofreram influências das devidas estruturas detalhadas nas demonstrações analisadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CRISE ECONÔMICA E SEUS IMPACTOS NA CAPTAÇÃO DOS RECURSOS

Épocas de crise possibilitam às organizações, oportunidades de se averiguar a eficiência das estratégias de negócio estabelecidas. Apenas sobrevivem no mercado, empresas que procuram manter um equilíbrio em todas as decisões tomadas, analisando principalmente o ambiente econômico, com o objetivo primordial de maximizar resultado e minimizar custo, seja ele operacional ou financeiro.

Segundo Espinola (2013), assistimos no início de 2007 até meados de 2009, a Crise Financeira Global, caracterizada pelos créditos entregues sem as suficientes garantias, tendo no epicentro da crise o mercado americano. Por seus efeitos imediatos, esta crise levou à quebra do centenário banco de investimento Lehman Brothers, à queda generalizada nas bolsas, adiamento e cancelamento de projetos de investimentos nos Estados Unidos da América - EUA.

Como o choque principal da crise deu-se nos bancos, o fornecimento de créditos corporativos se viu afetado. A diminuição dos investimentos em capital por parte das empresas evidentemente afetou as expectativas de crescimento das empresas, crescimento perdido que é muito difícil quantificar. (ESPINOLA, 2013, p. 17).

No Brasil, vivenciamos em 2015, o pior cenário econômico em uma década. Os impactos profundos nos balanços resultantes do ambiente de estresse político e de crise econômica, ocasionada pela conjuntura política, operação Lava-Jato, entre outros, revelaram a terceira vez em que o resultado do lucro somado das companhias foi negativo. Da primeira vez, em 1999, a desvalorização cambial no início do segundo mandato do então presidente Fernando Henrique Cardoso e, a segunda, em 2002, marcada pelos choques da inflação, oriundos da situação econômica pós 11 de setembro e, eleições presidenciais que precederam o governo Lula, com exceção a crise financeira internacional de 2009, foram as principais causas impactantes no resultado negativo dos balanços. (VALOR 1000, 2016).

O que tornou a situação mais sensível em 2015 foi um pico inflacionário, ocasionado pelo fim das amarras em preços públicos administrados, como os de combustíveis, água e energia elétrica, que levou o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a acumular alta de 10,67% no ano, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), foi o maior índice desde 2002. (VALOR 1000, 2016, p. 26).

“Com o dinheiro escasso e mais caro, a concessão de crédito registrou queda nominal de 3,2% em 2015, mostra o Banco Central. Em termos reais, o tombo superou 13%.” (VALOR 1000, 2016, p. 26).

A crise econômica, marcada pelas taxas de juros elevadas impacta na diminuição da receita e no aumento das despesas financeiras, consequentemente, refletindo na remuneração de suas ações. Com isso, o endividamento oneroso, resultante desta atual crise, é um fator preocupante. De um lado, os juros altos elevam os custos de captação dos recursos e os pagamentos das dívidas, do outro, o dólar em alta, afeta as importações e a tomada de recursos em moeda estrangeira na aquisição de investimentos.

O artigo da Valor 1000 (2016, p. 47), destaca:

[...] setores como Siderurgia e Metalurgia (tradicionais fornecedores da indústria automobilística e transportes), Construção e afins, que dependem da oferta de crédito para seus clientes, ou que dependem de projetos de investimentos de infraestrutura do governo, sofreram e sofrerão mais para escapar da crise.

Diante da crise econômica que o nosso país enfrenta e, como vimos na Crise Financeira Global enfrentada principalmente pelo mercado americano, muitas empresas que tinham como meta, ampliar suas estruturas e investir, acabaram por conter suas necessidades e engavetar seus projetos devido às incertezas presentes no mercado.

Para que estes planos saiam do papel na nossa economia, será necessária a retomada da confiança por parte das instituições financeiras e dos investidores, somadas às estratégias bem elaboradas por parte da gestão da empresa, com a finalidade de captar recursos menos onerosos na obtenção de novos investimentos. Isto, só será possível efetivamente, com a recuperação da economia, ou seja, quando ocorrer um aumento da produtividade das indústrias, a queda nos níveis de desemprego, e, sucessivamente, queda nos níveis de inadimplência e a retomada da capacidade de pagamento dos consumidores e empresas em geral.

Com a finalidade de analisar a situação financeira e patrimonial das empresas em determinado período, se faz necessário, estabelecer alguns conceitos e definições sobre as demonstrações financeiras. Apresentaremos a seguir, uma visão conceitual das principais contas do balanço patrimonial.

2.2 BALANÇO PATRIMONIAL: UMA VISÃO CONCEITUAL

“O balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática.” (IUDÍCIBUS et al., 2010, p. 2).

Conforme o art.178 da Lei nº 6.404/76, “as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia”. Está dividido em três elementos básicos, a saber: Ativo, Passivo e Patrimônio líquido.

2.2.1 Ativo

“São todos os bens e direitos de propriedade e controle da empresa, que são avaliáveis em dinheiro e que representam benefícios presentes ou futuros para a empresa.” (IUDÍCIBUS, 2010, p.28).

Para Iudícibus (2010), a Lei das Sociedades por Ações, trata como ativo os bens à disposição da empresa, não necessitando ela possuir a propriedade efetiva destes bens. Cita como exemplo, o *leasing* financeiro (arrendamento mercantil), tratado no Brasil até 2007 como aluguel e hoje, contabilmente registrado como ativo para fins contábeis. Isto ocorre pelos benefícios, riscos e controle do determinado bem para a empresa, porém, para efeitos fiscais continua sendo tratado como aluguel.

No ativo, segundo o art.178 da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), com as inclusões trazidas pela Lei 11.941/2009 as contas que mais rapidamente são convertidas em dinheiro são apresentadas em ordem decrescente de liquidez, classificadas no balanço patrimonial como ativo circulante. Já o ativo não circulante é composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

2.2.1.1 Ativo circulante

“Serão classificadas no Ativo Circulante as contas que representem disponibilidades, direitos realizáveis no curso do exercício social seguinte e as aplicações de recursos em despesas do exercício social seguinte [...]” (GRECO; AREND, 2013, p. 80).

Disponibilidades, créditos, estoques e despesas antecipadas com realização até o exercício social subsequente, ou seja, até um ano, são caracterizados como ativo circulante. (ASSAF NETO; LIMA, 2014). Os autores declaram que há algumas exceções previstas na legislação no que tange a este prazo de doze meses, dependendo do ciclo da empresa.

2.2.1.2 Ativo não circulante

2.2.1.2.1 *Realizável a longo prazo*

Num contexto geral, as contas da mesma natureza do ativo circulante são classificadas no ativo não circulante, porém, aquelas cuja realização se dará certa ou provável após o término do exercício social seguinte, normalmente, num prazo superior a um ano, são dispostos no Realizável a longo prazo dentro do balanço patrimonial. (IUDÍCIBUS et al., 2010).

“São ativos de menor liquidez (transformam-se em dinheiro mais lentamente) que o Circulante.” (IUDÍCIBUS, 2010, p. 33). Impostos e contribuições a recuperar, títulos e contas a receber, empréstimos ou adiantamentos concedidos às sociedades controladas ou coligadas, a diretores, acionistas, perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa entre outras contas, são classificadas neste grupo. (IUDÍCIBUS, 2010).

2.2.1.2.2 *Investimentos*

Segundo Iudícibus et al. (2010) classificamos como investimentos as participações permanentes em outras sociedades, propriedades para investimento e outros investimentos permanentes, entre eles estão: participações em controladas e coligadas, terrenos, imóveis destinados à renda, obras de arte, entre outros.

Greco e Arend (2013, p. 84) destacam sobre os investimentos dentro do balanço patrimonial, “[...] participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza, não classificáveis no Ativo Circulante, e que, não se destinem à manutenção da atividade da companhia ou da empresa [...].”

2.2.1.2.3 *Imobilizado*

Segundo o art. 179 da Lei das Sociedades por Ações de nº 6.404/76, com as devidas alterações trazidas pela Lei nº 11.638/2007, inciso IV, classificamos no imobilizado, os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, inclusive os decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens.

Neste grupo são abarcados todos os ativos tangíveis ou corpóreos de permanência duradoura, designados ao funcionamento normal da sociedade e de seu negócio, do mesmo modo, os direitos exercidos com esta finalidade. (IUDÍCIBUS et al., 2010).

Terrenos, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios, veículos, obras civis, benfeitorias em propriedades alugadas, instalações e imóvel onde a empresa está sediada, são itens classificados nesta categoria. (IUDÍCIBUS et al., 2010).

2.2.1.2.4 *Intangível*

Os bens intangíveis são bens que não possuem forma física, porém, mesmo não sendo visivelmente identificados, estes ativos são controlados pela entidade como resultados de eventos passados e os quais se esperam benefícios econômicos futuros. (IUDÍCIBUS et al., 2010).

O art. 179 da Lei das Sociedades por Ações 6.404/76, com as alterações trazidas pela Lei nº 11.638/2007, no inciso VI, define ativo intangível, “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive fundo de comércio adquirido.”

[...] regra geral, abriga marcas, *softwares*, licenças e franquias, receitas, fórmulas, modelos, protótipos, gastos com desenvolvimento e outros que atendam aos critérios do reconhecimento, que antes eram tratados no extinto grupo de ativo diferido ou no ativo imobilizado; abriga ainda os direitos autorais, presentes em grande parte na indústria fonográfica e de audiovisual [...]. (IUDÍCIBUS et al., 2010, p. 265).

2.2.2 Passivo

Passivos são dívidas e outras obrigações de uma empresa, Iudícibus (2010) declara que no passivo, as contas são agrupadas conforme seus vencimentos, ou seja, aquelas cujos prazos de pagamentos são mais próximos fazem parte do primeiro grupo, as que terão seus pagamentos num prazo mais longo compõem o outro grupo. Estes grupos são classificados em passivo circulante e não circulante.

Segundo o art. 180 da Lei 6.404/76, Lei das Sociedades por Ações, (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009) “as obrigações da companhia, inclusive financiamentos para aquisição de direitos do ativo não circulante, serão classificadas no passivo circulante, quando se vencerem no exercício seguinte, e no passivo não circulante, se tiverem vencimento em prazo maior [...]”.

2.2.2.1 Passivo circulante

Os passivos circulantes, com prazos de vencimentos de até um ano do Balanço Patrimonial, financiam na maioria dos casos o capital de giro da empresa, recursos estes, exigidos para financiar as operações diárias. Estes passivos, de acordo com Padoveze (2012), não são considerados como fontes de capital e sim denominados passivos de funcionamento, entre eles estão: fornecedores, contas a pagar, salários e encargos sociais a pagar, impostos a recolher e adiantamento a clientes.

Neste grupo, classificamos ainda, as duplicatas descontadas, financiamentos a pagar e provisões, ou seja, passivos baseados em estimativas que devem ser registrados, desde que o risco seja calculável ou conhecido. (SANTOS et al., 2014).

2.2.2.2 Passivo não circulante

Serão classificadas no passivo não circulante as obrigações da companhia cujo vencimento do título esteja inserido após o exercício social seguinte, ou seja, referem-se aos mesmos itens classificados no passivo circulante, mas com vencimento em prazo superior ao exercício seguinte. Além disso, serão classificadas no passivo não circulante em subgrupo receita diferida as receitas recebidas antecipadamente, já deduzidas as despesas a elas correspondentes. (SANTOS et al., 2014, p. 32).

São exemplos de passivos não circulantes os fornecedores e financiamentos a pagar no longo prazo, aluguéis recebidos antecipadamente entre outros.

Os passivos que fazem parte do conceito de estrutura de capital são remunerados com juros, chamados de passivos de financiamento, localizados normalmente neste grupo. (PADOVEZE, 2012).

2.2.3 Patrimônio líquido

“No balanço patrimonial, a diferença entre o valor dos ativos e dos passivos representa o Patrimônio Líquido, que é o valor contábil pertencente aos acionistas ou sócios.” (IUDÍCIBUS et al., 2010, p. 344).

Está subdividido em: capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados. (SANTOS et al., 2014).

2.2.3.1 Capital social

O capital social é o investimento realizado na empresa pelos acionistas ou sócios. É definido através do contrato ou do estatuto social, com a finalidade da formação da companhia e para a realização do seu objeto social. (SANTOS et al., 2014).

Para Iudícibus et al. (2010, p. 344) “[...] representa valores recebidos pela empresa dos sócios, ou por ela gerados e que foram formalmente incorporados ao Capital (lucros a que os sócios renunciaram e incorporaram como capital).”

2.2.3.2 Reservas de Capital

“As reservas de capital representam valores recebidos pela empresa e que não transitam pelo resultado da companhia como receitas.” (SANTOS et al., 2014, p. 34).

Segundo Iudícibus et al. (2010), estas reservas são valores destinados a reforço do capital por não terem como contrapartidas qualquer esforço da empresa em termos de entrega de bens ou de prestação de serviços. Cita como tais reservas, o ágio na emissão das ações, a alienação de partes beneficiárias e de bônus de subscrição.

2.2.3.3 Ajustes de avaliação patrimonial

Introduzida pela Lei nº 11.638/2007, esta conta, Ajustes de avaliação patrimonial, consiste na contrapartida de ajustes de elementos do ativo e do passivo resultantes de sua avaliação a valor justo, ainda não contabilizado no resultado do exercício em razão do regime de competência. (IUDÍCIBUS et al. 2010).

São registradas nesta conta, por exemplo, as variações de preço de mercado dos instrumentos financeiros, quando destinados à venda futura, e as diferenças no valor de ativos e passivos avaliados a preço de mercado nas reorganizações societárias, podendo o seu saldo ser credor ou devedor. (IUDÍCIBUS et al., 2010, p. 350).

2.2.3.4 Reservas de lucros

“Representam lucros obtidos pela empresa, retidos com finalidade específica, e visam basicamente à proteção dos direitos dos acionistas e credores da companhia.” (SANTOS et al., 2014, p. 35).

Temos as seguintes reservas de lucros segundo Iudícibus et al. (2010, p. 351):

- a) reserva legal;
- b) reservas estatutárias;
- c) reservas para contingências;
- d) reservas de lucros a realizar;
- e) reserva de lucros para expansão;

- f) reservas de incentivos fiscais;
- g) reserva especial para dividendo obrigatório não distribuído.

2.2.3.5 Ações em tesouraria

Santos et al. (2014, p. 35) destaca que:

As ações em tesouraria estão representadas pelas ações da companhia que forem adquiridas pela própria sociedade nas operações permitidas pela Lei 6.404/76. [...] devem ser apresentadas no Balanço Patrimonial como dedução da conta do patrimônio líquido que registrar a origem dos recursos aplicados em sua aquisição [...].

Para Iudícibus et al. (2010, p. 361), “ A aquisição de ações de emissão própria e sua alienação são transações de capital da companhia com seus sócios, não devendo afetar o resultado.”

2.2.3.6 Prejuízos acumulados

Nos casos de sociedades por ações, a partir da vigência da Lei 11.638/2007, foi extinto do balanço patrimonial a apresentação de saldos a título de lucros acumulados. Desta forma, esta conta só será apresentada quando tiver saldo negativo. Nos casos em que haver lucro nestas sociedades, o mesmo deverá ser destinado de acordo com as políticas da empresa, nas reservas ou distribuição de dividendos. Nas demais sociedades limitadas, por exemplo, quando ocorrer o lucro e esta conta acarretar saldo positivo, poderá ser apresentada como lucros acumulados. (IUDÍCIBUS et al. 2010).

Através da abordagem dos conceitos principais do balanço patrimonial, basicamente necessários para lucidez das informações nas estratégias do negócio, busca-se uma atenção à tomada de decisão para financiar determinado projeto de investimento, com o objetivo primordial de criação de valor à companhia e lucratividade para os investidores.

2.2.4 Capital de giro

O Capital de Giro, dentro da estrutura do balanço patrimonial, “[...] representa a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, constituindo-se em uma medida estática da folga financeira de que a empresa dispõe para liquidar seus compromissos de curto prazo.” (SILVA, 2012, p. 170).

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é a principal determinante da situação financeira de uma empresa, expressando o nível de recursos necessários para a manutenção do giro dos negócios, pois [...] expressam operações de curto prazo e de efeitos rápidos. Sendo assim, quaisquer modificações nas políticas de estocagem, de crédito e de compras, produzirão efeitos imediatos sobre o fluxo de caixa da empresa. (SILVA, 2012, p. 170).

Desta forma, a necessidade de investimento em capital de giro mal conduzida pode comprometer a solvência da empresa, refletindo sobre sua rentabilidade. Para isso, na administração do giro é exigido um comportamento dinâmico e de rápida avaliação por parte da empresa. (ASSAF NETO, 2006 apud SILVA, 2012).

2.3 DECISÃO DE FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS

Na busca da maximização de resultado à empresa, estratégias eficientes e eficazes devem ser tomadas. Para isso, de uma maneira global, a procura pelo investimento que mais trará benefícios econômicos à empresa, somados ao melhor aproveitamento do custo do determinado bem e a forma menos onerosa de financiamento do investimento, devem ser considerados.

“As diferentes razões de investimento, como ampliação, substituição ou renovação de ativos imobilizados, [...] fazem com que as empresas busquem fontes de recursos que possibilitem a sua realização.” (ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013, p. 82).

Segundo Padoveze (2012, p.179), “Define-se estrutura do passivo a participação relativa dos diversos tipos de fontes de capital remuneradas que estão sendo utilizadas para financiar os investimentos do ativo da empresa.”

Dentro da Estrutura de Capital, além dos passivos de financiamento, caracterizados como capital de terceiros, temos o capital próprio.

Define-se capital próprio, os recursos próprios da empresa, representados pelo patrimônio líquido. O patrimônio líquido é derivado dos recursos investidos pelos sócios ou acionistas, pela retenção de lucros e reservas. Os acréscimos nesta conta contribuem à ampliação da capacidade operacional da empresa, já que representam capital de giro, caso os recursos não sejam aplicados integralmente em investimentos. (SILVA et al., 2016).

“O financiamento de uma empresa por meio de recursos próprios pode desenvolver-se pela retenção de seus resultados líquidos (autofinanciamento) e, principalmente, pela integralização de novas ações.” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 572).

As fontes externas dos recursos, ou seja, capital de terceiros, são localizados normalmente no passivo exigível a longo prazo. Segundo Assaf Neto e Lima (2014), as principais modalidades de empréstimos e financiamentos a longo prazo disponíveis no mercado são:

- a) empréstimos e financiamentos diretos: operações de captação de recursos diretamente em instituições financeiras;
- b) repasses de recursos internos: recursos oficiais reservados ao financiamento da expansão e modernização de atividades de interesse econômico nacional, caracterizados normalmente pelo baixo custo e advindos de dotações orçamentárias da União, da poupança compulsória, incentivos fiscais e de captações vindas do exterior. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por meio de filiados como Finame, Embramec, Ibrasa e Fibase, juntamente com Bancos Regionais de Desenvolvimento, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, são os principais executores desta política;
- c) repasses de recursos externos: são as poupanças captadas no exterior através de um banco nacional captador e repassador dos recursos. Esta modalidade introduz a empresa tomadora, o risco de variação cambial e da conjuntura internacional;
- d) subscrição de debêntures: são títulos privados de crédito, emitidos exclusivamente por empresas de capital aberto e disponibilizadas no mercado através da mesma sistemática das ações;

e) arrendamento mercantil (*leasing*): nesta modalidade, a empresa tomadora, através de um contrato de aluguel, se utiliza de um determinado ativo comprado pela instituição arrendadora. Com as alterações da Lei das Sociedades Anônimas nº 11.638/2007, o bem adquirido nestas condições, pode ser reconhecido no Ativo da empresa, pelos benefícios, riscos e o controle sobre o bem que a empresa terá, através de uma decisão de investimento.

Para Bastos (2014), a relação entre capital de terceiros e capital próprio que maximize o valor da empresa é um velho questionamento no que tange à estrutura de capital.

“A existência da estrutura de capital alvo é um assunto que vem sendo investigado com maior profundidade.” (BASTOS, 2014, p. 15). Esta estrutura de capital alvo citada pelo autor, trata da adequada estrutura a ser captada, com o objetivo de financiar determinado investimento alvo. (BASTOS, 2014). Ainda, De Angelo et al. (2011 apud BASTOS, 2014, p.15) “citam que as empresas se desviam de sua estrutura de capital alvo de acordo com a natureza dos investimentos.”

Cabe salientar que as decisões de financiamento e de investimento andam juntas e toda empresa deve buscar recursos financeiros que suportem os investimentos realizados. (BASTOS, 2014).

Ao recorrer ao mercado de capitais na busca por recursos para financiar os investimentos desejados, seja ele próprio ou de terceiros, a empresa deve observar a que custo estará disposta a pagar. “O retorno exigido pelos proprietários dos recursos (credores e acionistas) é a base de estimar o custo de capital.” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 513).

2.4 CUSTO DE CAPITAL

Toda empresa, no intuito de financiar sua atividade ou seus investimentos, poderá optar por conter na composição de sua estrutura, endividamento por capital de terceiros e pelo capital próprio. (IUDÍCIBUS, 2010). Assim, antes da tomada de decisão do financiamento, é necessário à empresa avaliar o custo do capital, seja qual for a fonte escolhida.

“Tanto credores quanto acionistas esperam ser remunerados pelo custo da oportunidade do investimento de seus recursos em determinada empresa em vez de outra de risco semelhante.” (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2010, p. 205).

Custo do capital próprio é o retorno mínimo que os acionistas exigem de seu capital investido na empresa. Equivale ao rendimento mínimo que a empresa deve obter para remunerar seus acionistas e manter o preço de mercado de suas ações. (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 516).

“Sabe-se que o acionista espera uma remuneração mínima, um custo de oportunidade. Pode-se assim dizer que ele ao menos espera uma remuneração equivalente a de um ativo de risco semelhante no mercado.” (IUDÍCIBUS, 2010, p. 242).

O custo de capital de terceiros é a remuneração exigida pelos credores de dívidas da empresa. É o custo hoje, geralmente líquido do IR, para se levantar recursos de empréstimos e financiamentos no mercado. (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 514).

Para Gitman (2010) numa visão geral, o custo de capital é a taxa de retorno obtida nos investimentos, com a finalidade de manter o valor de mercado da empresa e de suas ações. Além disso, pode ser considerada como a taxa de retorno exigida pelos fornecedores dos recursos.

Dentre as fontes de financiamento, pode-se dizer que o custo de capital de terceiros é inferior às demais. O que ocorre é que os credores, por assumirem menor risco comparado aos demais fornecedores de recursos de longo prazo, exigem retornos menores. O mesmo não ocorre com o capital próprio, o qual tem como fontes principais as ações preferenciais e ações ordinárias, consideradas as formas mais caras de financiamento pelo maior risco submetido aos investidores. (GITMAN, 2010).

Quanto mais arriscada for a decisão de investimento, maior o custo de capital pela exigência de mais elevado prêmio de risco. O custo de capital é determinado principalmente pelo risco associado ao investimento, e não pela forma como este investimento é financiado. (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 514).

Dívidas podem exercer tanto um papel positivo quanto negativo na tomada de decisão do investimento. Para Jackson, Keune e Salzsieder (2013 apud ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013) os gestores são relutantes na captação de recursos de terceiros para financiar seus ativos. Tal comportamento segundo os autores pode ensejar num possível erro, onde, mesmo captando recursos de terceiros, os gestores poderiam agregar valor à empresa, através do novo investimento.

O efeito causado pelo uso mais intensivo de recursos de terceiros na estrutura de capital, que possibilite à empresa e seus acionistas uma maior rentabilidade, chamamos de alavancagem financeira. (PADOVEZE, 2012).

2.5 ALAVANCAGEM FINANCEIRA X RISCO FINANCEIRO

“A alavancagem financeira só é possível com o uso de capital de terceiros na composição de financiamento da empresa, isto é, na sua estrutura de capital [...]” (ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013, p. 78).

[...] o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a determinado custo, aplicando-os na outra ponta (nos ativos) a outra taxa de retorno: a diferença vai para os proprietários e altera seu retorno sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos do que aquele que seria obtido caso todo o investimento fosse feito apenas com recursos próprios. (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 313).

Para Padoveze (2012), uma empresa que não utiliza capital de terceiros em sua estrutura, não é alavancada financeiramente.

A contrapartida negativa na utilização de recursos de terceiros, através dos juros, considerados custos fixos, é o risco financeiro que a alavancagem financeira traz. Este risco caracteriza-se pela possibilidade de a empresa não ser capaz de honrar os pagamentos das parcelas do principal e dos juros contratuais que se comprometeu na captação do recurso. (PADOVEZE, 2012).

A utilização de duas variáveis do passivo, o exigível a longo prazo e o patrimônio líquido tem como objetivo evidenciar a fonte dos investimentos e o grau de capitalização própria da empresa, onde se encontra o capital de maior risco, respectivamente. (SILVA et al., 2016, p. 7).

Na busca pela fonte de capital que maximize resultado a empresa e aos seus investidores é fundamental esclarecer e aprofundar conhecimento sobre as consequências tanto positivas quanto negativas que a captação de recursos pode ocasionar a empresa. A partir disso, abordaremos a seguir, os conceitos de Rentabilidade sobre os investimentos (ROI) e Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE).

2.6 RENTABILIDADE

Qualquer investidor ou empresário espera uma adequada remuneração para seu capital investido. Da mesma forma, os financiadores ou fornecedores de capital almejam que o financiado tenha capacidade de gerar lucro suficiente para remunerar seus ativos e honrar os financiamentos. (SILVA, 2012).

Ainda segundo Silva (2012) torna-se possível através de um estudo das taxas de retorno avaliar o desempenho global de um empreendimento. Na presente pesquisa as análises de rentabilidade se darão em identificar o retorno sobre o investimento e o retorno sobre o patrimônio líquido conceituados a seguir.

2.6.1 Rentabilidade sobre o investimento

O retorno ou rentabilidade sobre o investimento ou *Return on Investment* (ROI) tem como escopo principal evidenciar o desempenho do capital próprio e capital de terceiros investidos. (ANDRICH et al., 2014).

Segundo Lopo et al. (2001, p. 240), “[...] não existe consenso sobre os conceitos que figuram no numerador e no denominador da referida razão.” Assim, a rentabilidade adotada na pesquisa relaciona o Lucro operacional com o Ativo Total.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimentos (Ativo Total)}}$$

2.6.2 Rentabilidade do patrimônio líquido

Também chamada Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou *Return on Equity* (ROE), este indicador apura a relação entre o retorno obtido pelos investidores e o investimento realizado na empresa. (SILVA, 2012).

Ao investir em uma empresa, o empreendedor o faz porque esta decisão provavelmente estará maximizando seu capital, caso contrário aplicaria seus recursos numa segunda alternativa. O ROE mede justamente o resultado dessa decisão, é a medida passível de comparação direta com outras alternativas. (LOPO et al., 2001, p. 243).

Assim sendo, a equação que se dá a rentabilidade do patrimônio líquido segundo Silva (2012) é:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado do exercício}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

A seguir, abordaremos às teorias presentes dentro da estrutura de capital, o que nos auxiliará na interpretação das controvérsias presentes neste tema.

2.7 ESTRUTURA DE CAPITAL

A forma com que a empresa é financiada é o que denominamos estrutura de capital. Quando abordamos este tema, refletimos na proporção ideal de capital próprio e de capital de terceiros que deveria compor a estrutura da empresa em benefício aos seus acionistas.

Para Espinola (2013) estrutura de capital é um dos temas mais controversos e importantes dentro das finanças corporativas. Apesar de não existir uma teoria concreta no que tange a este assunto, há um grande despertar de pesquisadores interessados em desenvolver trabalhos científicos.

Bessler et al. (2011 apud BASTOS, 2014, p. 27) resumem as [...] correntes teóricas sobre estrutura de capital, reforçando que ainda não se tem uma única teoria completa que seja capaz de explicar efetivamente as decisões de financiamento das empresas.

Agliardi e Koussis (2011 apud ESPINOLA, 2013) apresentaram um modelo de árvore binomial de opções reais, o qual analisa a possibilidade mais adequada no alcance da estrutura ótima de capital, através de endividamento corporativo ou emissões de debêntures.

2.7.1 Teorias da estrutura de capital

2.7.1.1 Teoria convencional ou Tradicionalista

Para Assaf Neto e Lima (2014, p. 545) “A teoria convencional admite que, mediante uma combinação adequada de suas fontes de financiamento, uma empresa pode definir um valor mínimo para seu custo total de capital.”

Segundo Albuquerque e Matias (2013) esta corrente tradicionalista, também chamada de teoria convencional, crê na existência de uma estrutura ótima de capital, capaz de combinar a utilização de capital próprio e de terceiros a um nível mínimo de custo, atingindo assim um o ponto ótimo. Após este ponto, ou seja, com o volume de dívidas acima do nível ótimo, em função de um maior risco em que os emprestadores estariam expostos, o custo do capital se elevaria.

Com um custo mínimo de capital é possível admitir um valor máximo da empresa; assim, essa corrente acredita que a estrutura de capital influencia o valor da empresa, pois, conforme Durand (1952), o custo de capital de terceiros permanece estável até determinado nível, o que faz com que sua utilização seja atrativa para a empresa. (ALBUQUERQUE; MATIAS, 2013, p. 80).

2.7.1.2 Teoria de Modigliani e Miller

Para Assaf Neto e Lima (2014), a primeira proposição da teoria de Modigliani e Miller é contrária à teoria convencional, onde mesmo com modificações na composição da estrutura de financiamento, o custo total de capital e o valor da empresa permaneceriam inalterados.

Segundo Espinola (2013), o primeiro trabalho de Modigliani e Miller em 1958, foi rodeado por um mercado perfeito, em que não havia custos de falência e de crescimento nos fluxos de caixa, a partir disso, consideraram que as empresas estariam expostas aos mesmos tipos de riscos. Desenvolveram esta teoria,

acreditando que a estrutura de capital não era relevante para a empresa, assim, o nível de endividamento, não alteraria o valor da empresa e o custo de capital só seria maior, com o aumento de dívidas.

A Proposição I de MM sugere que o WACC se mantém inalterado, qualquer que seja a alavancagem financeira. Pelos argumentos enunciados, o valor de uma empresa depende da qualidade de seus ativos (investimentos), e não da forma como ela é financiada. (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 547).

Este estudo, em 1959, foi contestado por Durand, principal representante da teoria tradicionalista, o qual apontou aos autores que as premissas sobre as quais se baseavam eram muito intransigentes e omitiam alguns fatos. Em resposta, Modigliani e Miller em 1963, procederam algumas alterações em seus conceitos, um deles tratava na possibilidade de a empresa se endividar aos 100% com capital de terceiros ou próximo disso, para a dedução dos juros sobre o capital tomado sobre o imposto de renda. Esta discussão contribuiu para estudos posteriores dentro da estrutura de capital e das finanças. (ESPINOLA, 2013).

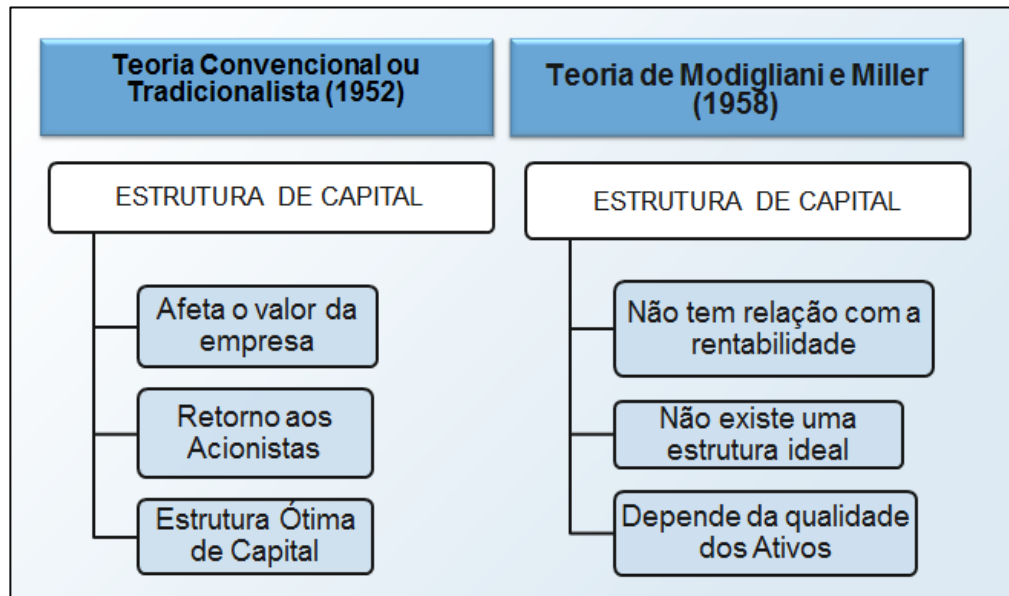
Na segunda proposição de Modigliani e Miller “o custo de capital próprio cresce, de forma linear, diante do maior risco financeiro assumido pelo endividamento crescente.” (ASSAF NETO; LIMA, 2014, p. 548).

Com vistas ao posicionamento dos diversos autores apresentados, e, as incertezas presentes nesta temática estrutura de capital, verifica-se a necessidade de pesquisa nesta específica área das finanças.

2.7.1.3 Comparativo entre as Teorias

Diante das discussões presentes em ambas as teorias abordadas apresentam-se no Quadro 1, as principais argumentações divergentes entre elas, das quais reafirmam a necessidade de estudos científicos.

Quadro 1 – Comparativo Teorias da Estrutura de Capital



Fonte: elaborado pela autora.

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

“[...] a metodologia corresponde a um conjunto de procedimentos a ser utilizados na obtenção do conhecimento. É a aplicação do método, por meio de processos e técnicas, que garante a legitimidade científica do saber obtido.” (BARROS; LEHFELD, 2007, p. 2).

Neste sentido, ao delinear-se a metodologia utilizada na pesquisa quanto aos procedimentos técnicos, ou seja, na coleta de dados, será realizada uma pesquisa bibliográfica. Para Gil (2010), a pesquisa bibliográfica é baseada em material já publicado, como livros, teses, dissertações, revistas, jornais, artigos científicos, bem como materiais disponíveis na internet.

Köche (2010, p. 122) destaca que:

Na pesquisa bibliográfica o investigador irá levantar o conhecimento disponível na área, identificando as teorias produzidas, analisando-as e avaliando sua contribuição para auxiliar a compreender ou explicar o problema objeto da investigação.

Diante disto, o objetivo da pesquisa bibliográfica no presente estudo, se dá na busca do conhecimento sobre as principais teorias existentes no tema estrutura de capital através de informações e obras publicadas. No que tange aos objetivos caracterizamos a pesquisa como descritiva e quanto à abordagem será de forma qualitativa.

Gil (2010) afirma que as pesquisas descritivas têm um papel de descrever as características de determinada população e são elaboradas com a finalidade de identificar relacionamento entre as variáveis a serem estudadas. A preocupação da pesquisa descritiva está em observar, analisar, classificar e interpretar os fatos sem a interferência do pesquisador. (BEUREN et al., 2013).

Na perspectiva da abordagem do problema da pesquisa, levando em consideração a contabilidade não se tratar de uma ciência exata e sim uma ciência social, justifica-se a utilização da pesquisa qualitativa, caracterizada pela

investigação de um determinado problema que influenciará no desenvolvimento da área. (BEUREN et al., 2013).

Pretende-se, através das tipologias classificadas, no que se refere aos procedimentos, aos objetivos e à abordagem do problema, desenvolver uma pesquisa bibliográfica, descritiva e qualitativa, respectivamente, com a finalidade de verificar, na temática da estrutura de capital, a relação desta estrutura aos níveis de investimento e rentabilidade das empresas do setor de autopeças listadas na BM&F Bovespa.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Almeja-se inicialmente, através da pesquisa bibliográfica, buscar subsídios relevantes para a escolha das empresas do setor de autopeças de Caxias do Sul listadas na BM&FBovespa. As informações serão coletadas diretamente nas demonstrações contábeis, notas explicativas e demais relatórios publicados pelas empresas em análise.

As análises se darão entre os anos de 2013 a 2016. Serão verificadas as proporções da composição do capital contidas no balanço patrimonial, após associá-las ao ativo da empresa, ou seja, se financia investimento em imobilizado ou capital de giro e após verificar a rentabilidade das empresas neste período.

De posse dos dados, será feito um comparativo entre os anos em análise com o intuito de observar se os fatores da crise econômica afetaram a composição da estrutura de capital das empresas, bem como, se houve uma variação nos seus níveis de investimento através da estrutura adotada neste período e se houveram impactos na rentabilidade das empresas.

4 ESTUDO DA ESTRUTURA DE CAPITAL

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

Diante das dificuldades que assombram as organizações nestes últimos anos, manterem-se sólidas e estáveis, torna-se um desafio para os diversos mercados que movimentam a economia brasileira.

A crise econômica atual somada à instabilidade política possibilitou uma retração significativa no setor de autopeças. Segundo dados divulgados no Relatório da Pesquisa Conjuntural do Sindicato Nacional da Indústria de Componentes para Veículos Automotores (SINDIPEÇAS) (2017), com base nas informações fornecidas por empresas associadas, o faturamento líquido nominal do ano de 2016 apontou queda de 0,77% em relação a 2015. “As exportações reais recuaram 4,85%, mas, quando convertidas em dólares, resultaram em queda de 10,08%. O emprego no setor reduziu-se em 13,27% no acumulado do ano e a capacidade ociosa avançou 10,68%.” (SINDIPEÇAS, 2017, p.1).

A Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA) através do seu Anuário da Indústria Automobilística Brasileira (2017), também destaca que foi registrado no ano de 2016, 2,05 milhões de unidades de autoveículos novos licenciados, o que representa uma queda de 45,48% em relação ao ano de 2013, onde ocorreram 3,76 milhões de unidades vendidas.

Tabela 1 - Licenciamento de veículos novos no Brasil (Nacionais e Importados)

CATEGORIA	2012	2013	2014	2015	2016
Automóveis	2.851.540	2.763.718	2.794.687	2.122.956	1.676.722
Comerciais Leves	782.575	816.185	538.792	357.573	311.879
Caminhões	139.147	154.549	137.059	71.655	50.559
Ônibus	28.809	32.918	27.474	16.792	11.161
Total de unidades	3.802.071	3.767.370	3.498.012	2.568.976	2.050.321

Fonte: ANFAVEA - Anuário da Indústria Automobilística Brasileira (2017), adaptado pela autora.

Com isso, levando em consideração a representatividade das indústrias metalúrgicas deste ramo na economia da cidade de Caxias do Sul, o presente estudo tem por objeto de pesquisa as seguintes empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA: MARCOPOLO S.A., RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES e FRASLE S.A..

4.1.1 Marcopolo S.A.

Fundada em 06 de agosto de 1949 e com sede em Caxias do Sul, Rio Grande do Sul, a Marcopolo, sociedade anônima de capital aberto, tem como principal objeto a fabricação de ônibus, carrocerias para ônibus e componentes. Dentre a composição de sua linha de produtos estão os grupos de ônibus rodoviários, urbanos e micros.

A produção de ônibus é realizada em suas dezessete unidades fabris, doze delas localizadas no exterior e cinco no Brasil, compostas por mais de 15 mil funcionários no total geral de suas unidades. Possui 40,0% de participação na empresa Spheros (climatização e ar-condicionado), 30,0% na Wsul (espumas para assentos), 65,0% na Apolo (soluções em plásticos) e 10,8% na empresa canadense *New Flyer Industries*. Além disso, detém o controle integral do Banco Moneo S.A., instituído com o objetivo de dar suporte ao financiamento dos produtos da Companhia.

Conforme Tabela 2, pode-se verificar como a produção de ônibus brasileira vem caindo gradativamente desde o ano de 2014, marco inicial da crise econômica, representando em 2016 uma queda de 56,59% em relação às unidades produzidas em 2013, ano de melhor produção.

Tabela 2 - Produção brasileira de ônibus – total (em unidades)

PRODUTOS	2012	2013	2014	2015	2016
Rodoviários	9.117	10.216	7.977	5.679	4.185
Urbanos	18.944	17.938	16.836	9.593	7.929
Micros	5.019	4.955	3.616	2.239	2.258
TOTAL	33.080	33.109	28.429	17.511	14.372

Fonte: Site Marcopolo S.A. – Demonstrações Financeiras Padronizadas, adaptado pela autora.

Cabe destacar que, embora a produção brasileira tenha caído nos últimos anos, a Marcopolo manteve sua posição de liderança no mercado brasileiro, encerrando o ano de 2016 com uma participação de 41,3% da produção total.

Tabela 3 - Participação na produção brasileira (%)

PRODUTOS	2012	2013	2014	2015	2016
Rodoviários	58,9	56,0	57,0	55,0	65,9
Urbanos	34,6	34,7	34,0	35,1	30,1
Micros	22,8	24,9	27,4	28,3	35,3
TOTAL	39,5	39,8	39,6	40,7	41,3

Fonte: Site Marcopolo S.A. – Demonstrações Financeiras Padronizadas, adaptado pela autora.

Ao longo de 2016, na busca de reduzir o impacto de mais um ano de crise, adotou medidas importantes com a finalidade de contornar o cenário adverso. Flexibilização da jornada de trabalho, redução de despesas e custos indiretos, melhoria do capital de giro pela diminuição de estoques e recebíveis e a busca da fidelização dos clientes, fortalecendo o pós-vendas, foram algumas das medidas adotadas pela empresa. (<http://ri.marcopolo.com.br>).

4.1.2 Randon S.A. Implementos e Participações

Sociedade anônima de capital aberto, a Randon S.A. Implementos e Participações deu início às suas atividades no ano de 1949 através de uma pequena oficina voltada à reforma de motores industriais em Caxias do Sul. Hoje, é reconhecida globalmente e considerada uma das maiores empresas privadas do Brasil.

Controla o conglomerado de Empresas Randon, formado por nove empresas operacionais e controladas diretas, e, as quais produzem um dos maiores *portfólios* de produtos no que tange ao transporte de cargas brasileiras, atuando nos segmentos de Implementos e veículos (reboques/semirreboques, vagões ferroviários e veículos fora-de-estrada), Autopeças (Materiais de fricção, sistemas de suspensões, freios, acoplamentos e fundidos para a indústria automotiva) e nos Serviços financeiros (Consórcios e crédito bancário).

Incorporou nos anos de 2009, 2013 e 2014 suas três sociedades controladas respectivamente, Randon Veículos Ltda., Suspensys Sistemas Automotivos Ltda. e Randon Brantech Implementos para o Transporte Ltda., das quais detinha praticamente 100% de participação, passando-se a operar como filiais.

Conforme Tabela 4, a receita bruta da empresa sofreu constante queda nas vendas desde 2013, com maior impacto no ano 2015 ocasionado pelo cenário econômico adverso, representando queda de 26,20% em relação a 2014. Por meio disso e pela consequente queda na produção da cadeia automotiva, promoveu adequações na aplicação dos recursos na produção, administração e vendas, mantendo o foco na redução do endividamento e em ações com a finalidade de suprir capital de giro em 2016. Encerrou o exercício de 2016 com 7.375 funcionários, uma redução de 1.161 funcionários em relação aos 8.536 no ano de 2015. Já em 2014 a empresa empregava 10.732 pessoas. (<http://ri.randon.com.br>).

Tabela 4 - Receita Bruta - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
TOTAL	3.536.047	3.014.076	2.224.376	1.811.325	-14,76	-26,20	-18,57

Fonte: Site Randon S.A. Implementos e Participações - Demonstrações Financeiras Padronizadas, adaptado pela autora.

4.1.3 Fras-le S.A.

Há 63 anos no mercado, a Fras-le é considerada uma das maiores fabricantes mundiais de lonas de freio para veículos comerciais. Atende às principais montadoras de veículos e mercados repositores do mundo através de vendas a grandes distribuidores de autopeças. Integrante das Empresas Randon, emprega em todas as operações, dois mil e novecentos funcionários.

Das quatro unidades fabris que possui, duas estão localizadas no Rio Grande do Sul (Caxias do Sul e São Leopoldo) e as outras duas no exterior (China e EUA). Conta ainda com uma estrutura comercial suportada por centros de distribuição na Alemanha, Argentina, Dubai e escritórios comerciais no Chile, México e África do Sul, oferecendo atendimento aos clientes em mais de 100 países.

Frente ao cenário de crise, conseguiu manter-se em crescimento e superar as dificuldades restringindo os gastos às necessidades essenciais das operações. “No decorrer de 2015 a Companhia reposicionou parcialmente os preços de alguns produtos, e dessa forma conseguiu manter a competitividade e uma resiliência maior no mercado nacional, [...]”. (FRASLE, 2016, p. 34).

Além disso, no mercado externo, graças ao diversificado *portfólio* de produtos em que a Companhia opera, a variedade de mercados em que atua e ao desempenho do dólar frente ao real em 2015, conseguiu superar a Receita de Vendas em 21,98% em relação ao ano de 2013, mesmo com uma queda no volume das vendas de 12,56% comparando ao mesmo período, conforme demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5 - Receita líquida por mercados e produtos - R\$ Mil

MERCADOS	2013	2014	2015	2016
Externo	319,2	358,1	446,1	443,0
Reposição	285,2	319,9	350,3	316,8
Montadoras	112,9	86,7	78,5	52,9
TOTAL	717,3	764,7	875,0	812,7

Fonte: Site Fras-le S.A. - Demonstrações Financeiras Padronizadas, adaptado pela autora.

Já as vendas no ano 2016, obtiveram queda nos três segmentos em relação a 2015, variação de 7,12%. No segmento de montadoras se mantiveram com variação negativa desde 2013, diretamente relacionada à redução na demanda da indústria automobilística. (<http://ri.fras-le.com.br>).

4.2 ANÁLISE DOS DADOS

4.2.1 Marcopolo S.A.

4.2.1.1 Estrutura de capital

Segundo Assaf Neto e Lima (2014), a estrutura de capital de uma empresa é composta por capital próprio e de terceiros. Desta forma, ao verificar o Passivo Total da Marcopolo S.A., constante no Anexo A, foram evidenciadas na Tabela 6, as respectivas proporções de capital próprio e de terceiros nos períodos em análise, bem como, o que representaram dívidas de curto e de longo prazo do total do capital de terceiros.

Tabela 6 - Composição do capital - R\$ Mil

Empresa	Ano	Passivo Total	Capital Próprio	Capital Terceiros	Curto Prazo	Longo Prazo
Marcopolo S.A.	2013	4.117.840	1.533.991 37,25%	2.583.849 62,75%	40,84%	59,16%
	2014	4.438.565	1.671.011 37,65%	2.767.554 62,35%	37,21%	62,79%
	2015	5.038.863	1.862.183 36,96%	3.176.680 63,04%	50,12%	49,88%
	2016	4.968.269	1.868.517 37,61%	3.099.752 62,39%	53,61%	46,39%

Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando a Tabela 6, pode-se dizer que a Marcopolo S.A. com exceção do ano de 2015, manteve praticamente a mesma proporção na composição do capital, sendo ele próprio e terceiros. Em 2015, por ser o ano mais afetado pela crise econômica, justifica-se a empresa necessitar de mais recursos na busca de honrar seus compromissos, apresentando um acréscimo nas obrigações com terceiros de R\$ 409,13 milhões, representando 14,78% em relação a 2014, contra 7,11% de 2014 em relação a 2013, conforme indica a Tabela 7.

Tabela 7 - Composição do capital de terceiros - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
Passivo Circulante	1.055.218	1.029.729	1.592.174	1.661.724	-2,42	54,62	4,37
Obrigações Sociais e Trabalhistas	117.038	98.629	78.803	127.534	-15,73	-20,10	61,84
Fornecedores	308.165	286.709	249.138	251.454	-6,96	-13,10	0,93
Obrigações Fiscais	62.271	52.063	62.817	105.275	-16,39	20,66	67,59
Empréstimos e Financiamentos	367.612	421.676	966.060	925.554	14,71	129,10	-4,19
Outras Obrigações	200.132	170.652	235.356	251.907	-14,73	37,92	7,03
Passivo Não Circulante	1.528.631	1.737.825	1.584.506	1.438.028	13,69	-8,82	-9,24
Empréstimos e Financiamentos	1.468.614	1.691.191	1.509.707	1.374.172	15,16	-10,73	-8,98
Outras Obrigações	45.523	34.470	47.458	28.511	-24,28	37,68	-39,92
Provisões	14.494	12.164	27.341	35.345	-16,08	124,77	29,27
Total Capital de Terceiros	2.583.849	2.767.554	3.176.680	3.099.752	7,11	14,78	-2,42
Proporção do capital %	62,75%	62,35%	63,04%	62,39%			

Fonte: Dados da pesquisa.

As variações ocorridas no ano de 2015 em comparação ao ano de 2014, que explicam o aumento em capital de terceiros, estão nas contas: obrigações fiscais, empréstimos e financiamentos curto prazo (distribuídos em moeda nacional e estrangeira), outras obrigações curto e longo prazo e provisões (fiscais, previdenciárias e trabalhistas). Já em 2016, houve um decréscimo de 2,42% em capital de terceiros, o que indica que não houve a necessidade da empresa buscar mais recursos de terceiros para compor sua estrutura.

Ainda na Tabela 7, nota-se que a conta empréstimos e financiamentos no circulante, obtiveram uma variação positiva de 129,10% no ano de 2015 comparado a 2014, gerando um desequilíbrio no passivo circulante em relação ao não circulante. Isto ocorreu pela transferência do longo para curto prazo através dos vencimentos dos mesmos, representando uma queda de 10,73% nos empréstimos e financiamentos de longo prazo, conforme demonstra a Tabela 8 e pelo acréscimo de 17,18% de recursos novos captados no passivo circulante.

Tabela 8 - Empréstimos e Financiamentos - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var 13/14	var 14/15	var 15/16
Curto Prazo	367.612	421.676	966.060	925.554	14,71%	129,10%	-4,19%
Longo Prazo	1.468.614	1.691.191	1.509.707	1.374.172	15,16%	-10,73%	-8,98%
Total	1.836.226	2.112.867	2.475.767	2.299.726	15,07%	17,18%	-7,11%

Fonte: Dados da pesquisa.

Com relação aos recursos próprios da Marcopolo S.A., ao comparar 2015 com 2014 na Tabela 9, percebe-se uma variação mais significativa dos períodos analisados, de 8,93% de 2013 para 2014, para 11,44% em 2015, aumento total de 191,17 milhões. A conta do patrimônio líquido que mais variou em 2015 foi a Ajustes de avaliação patrimonial, cujo aumento foi de 233,63% em comparação a 2014. Este representativo aumento se deve aos ajustes ao valor justo dos ativos e passivos da companhia. No ano de 2016, esta mesma conta variou negativamente em 66,86%, em contrapartida, pelo aumento de capital advindo dos acionistas de 64,62 milhões, a conta patrimônio líquido oscilou apenas 0,34% em relação a 2015.

Tabela 9 - Composição do capital próprio - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
Capital Social Realizado	1.200.000	1.200.000	1.200.000	1.264.622	0,00	0,00	5,39
Reservas de Capital	593	325	-2.321	6.982	-45,19	-814,15	-400,82
Reservas de Lucros	277.167	370.560	374.524	479.998	33,70	1,07	28,16
Ajustes de Avaliação Patrimonial	38.136	76.696	255.882	84.807	101,11	233,63	-66,86
Participação de Acionistas Não Controladores	18.095	23.430	34.098	32.108	29,48	45,53	-5,84
Total Capital Próprio	1.533.991	1.671.011	1.862.183	1.868.517	8,93	11,44	0,34
Proporção do capital %	37,25%	37,65%	36,96%	37,61%			

Fonte: Dados da pesquisa.

4.2.1.2 Investimentos

Na composição da estrutura de capital de uma empresa, os recursos sejam eles próprios ou terceiros financiam os ativos fixos, como o Imobilizado ou, capital de giro, ativo circulante. Através dos dados coletados no Anexo C, Demonstração do Fluxo de Caixa – Método Indireto dos anos analisados, destacam-se na Tabela 10 os recursos investidos em Capital de Giro e Imobilizados da Marcopolo S.A..

Tabela 10 - Investimentos - R\$ Mil

Empresa	Ano	Investimento Total	Capital de Giro	Imobilizado
Marcopolo S.A.	2013	-609.979	-309.960	-300.019
	2014	-434.618	-327.294	-107.324
	2015	62.019	189.603	-127.584
	2016	414.228	58.136	356.092

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao relacionar a estrutura de capital adotada pela companhia com os seus níveis de investimento, pode-se dizer que os recursos tomados pela empresa possibilitaram-na investir em imobilizado em todos os anos da análise, mesmo que

em menor escala se comparado aos 300 milhões em 2013. Em 2016, ocorreu o investimento de R\$ 73,5 milhões em imobilizado, uma queda que representou 75,50% em relação a 2013, ano de maior investimento. E, pelo recebimento de R\$ 405,95 milhões pela venda parcial da participação na “*New Flyer Industries*” em 2016, o respectivo saldo do Caixa Líquidos das Atividades de Investimento da empresa apresentou saldo positivo.

As variações nos Ativos e passivos indicaram o financiamento de capital de giro em torno de 50% dos recursos em 2013 e 75% em 2014. Em 2015 pela queda de 661,06 milhões nas vendas, representando uma variação de 19,44% em relação a 2014, a companhia apresentou capital de giro positivo, o mesmo ocorreu em 2016, porém a queda resultou em 6,02% comparado ao faturamento de 2015. É importante salientar que em todos os anos da análise, as atividades operacionais geraram recursos que contribuíram para os investimentos.

4.2.1.3 Rentabilidade

De acordo com a Tabela 8, 2015 para a Marcopolo S.A. foi o ano em que ela mais apresentou captação de recursos de terceiros. Embora o custo das dívidas líquido de IR e CSLL tenha sofrido um acréscimo de 111,86%, passando de R\$ 143,64 milhões em 2014 para R\$ 304,33 milhões em 2015, chegando a 12,29% do total das dívidas, concomitantemente influenciou na rentabilidade do patrimônio líquido – ROE de 4,78%, contra os 13,41% em 2014. O que impactou esta brusca queda na rentabilidade foi a lucratividade operacional da companhia, apresentando uma redução de 37,39% em 2015, aproximadamente uma queda de R\$ 99,19 milhões, atingindo o menor percentual de ROI – retorno sobre os investimentos dos anos pesquisados, demonstrados na Tabela 11.

Em 2016 por sua vez, o lucro operacional conforme demonstra o Anexo B, variou positivamente em 83,02% em relação a 2015, aumento de R\$ 137,87 milhões, com um ROI – Retorno sobre os investimentos de 6,12% e ROE de 11,91%. As dificuldades enfrentadas pela empresa em 2015 trouxeram mudanças à sua estrutura de capital em 2016 e isso é possível verificar através da Tabela 9, na captação de R\$ 64,62 milhões de recursos com acionistas e uma queda nos empréstimos e financiamentos de 7,11% apresentados na Tabela 8.

Tabela 11 – Rentabilidade - R\$ Mil

Empresa	Ano	Lucro Operacional (DRE)	Ativo Total	ROI %	Lucro/Prejuízo Líquido (DRE)	Patrimônio Líquido	ROE %	Custo das Dívidas %
Marcopolo S.A.	2013	394.893	4.117.840	9,59	292.117	1.533.991	19,04	5,61
	2014	265.262	4.438.565	5,98	224.070	1.671.011	13,41	6,80
	2015	166.069	5.038.863	3,30	89.083	1.862.183	4,78	12,29
	2016	303.943	4.968.269	6,12	222.546	1.868.517	11,91	11,43

Fonte: Dados da pesquisa.

É evidente ao analisar o lucro líquido da Marcopolo S.A., o quão a crise econômica impactou agressivamente a rentabilidade da empresa em 2015. Não obstante, a estrutura de capital adotada, considerando a fragilidade da economia, no período enfrentado pela crise, mais especificamente em 2015 e 2016, permitiu a organização investir em imobilizado e resultar em rentabilidade positiva tanto operacionalmente quanto para seus investidores.

4.2.2 Randon S.A.

4.2.2.1 Estrutura de capital

Na composição da estrutura de capital da Randon S.A., conforme dados coletados do Anexo D e indicados na Tabela 12, a proporção de capital próprio e de terceiros não sofreu fortes alterações nos anos em pesquisa, exceto ao ano de 2015. Da mesma forma como ocorreu com a Marcopolo S.A., 2015 foi o ano em que a empresa mais captou recursos de terceiros, um acréscimo total de R\$ 461,75 milhões em relação a 2014, passando de 66,06% para 72,60% em 2015, variação que representou um aumento de 17,78%. É possível observar, ainda na Tabela 12, que os recursos de terceiros captados em 2015 representaram na proporcionalidade, dívidas de curto prazo.

Tabela 12 - Composição do capital - R\$ Mil

Empresa	Ano	Passivo Total	Capital Próprio	Capital Terceiros	Curto Prazo	Longo Prazo
Randon S.A.	2013	3.972.722	1.246.960 31,39%	2.725.762 68,61%	35,95%	64,05%
Implementos e Participações	2014	3.931.122	1.334.377 33,94%	2.596.745 66,06%	32,03%	67,97%
	2015	4.212.907	1.154.415 27,40%	3.058.492 72,60%	40,69%	59,31%
	2016	3.665.987	1.117.242 30,48%	2.548.745 69,52%	39,19%	60,81%

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar as obrigações com terceiros da Randon S.A. através da Tabela 13, nota-se que a busca dos recursos em 2015, deu-se principalmente em empréstimos e financiamentos de curto prazo, aumentando o saldo de 2015 em relação a 2014 em R\$ 519,84 milhões, o qual representa um acréscimo de 126,88%.

Tabela 13 - Composição do capital de terceiros - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
Passivo Circulante	979.856	831.702	1.244.624	998.888	-15,12	49,65	-19,74
Obrigações Sociais e Trabalhistas	26.079	4.192	2.551	3.436	-83,93	-39,15	34,69
Fornecedores	132.430	123.170	91.758	113.638	-6,99	-25,50	23,85
Obrigações Fiscais	43.780	49.092	46.528	50.619	12,13	-5,22	8,79
Empréstimos e Financiamentos	470.735	409.713	929.551	660.168	-12,96	126,88	-28,98
Outras Obrigações	260.187	205.720	143.445	142.865	-20,93	-30,27	-0,40
Provisões	46.645	39.815	30.791	28.162	-14,64	-22,66	-8,54
Passivo Não Circulante	1.745.906	1.765.043	1.813.868	1.549.857	1,10	2,77	-14,56
Empréstimos e Financiamentos	1.726.505	1.749.613	1.782.834	1.512.982	1,34	1,90	-15,14
Outras Obrigações	12.173	10.237	14.204	5.679	-15,90	38,75	-60,02
Tributos Diferidos	0,00	0,00	7.247	10.179	0,00	0,00	40,46
Provisões	7.228	5.193	9.583	18.336	-28,15	84,54	91,34
Lucros e Receitas a Apropriar	0,00	0,00	0,00	2.681	0,00	0,00	0,00
Total Capital de Terceiros	2.725.762	2.596.745	3.058.492	2.548.745	-4,73	17,78	-16,67
Proporção do capital %	68,61%	66,06%	72,60%	69,52%			

Fonte: Dados da pesquisa.

Em 2016, salienta-se para a queda de 16,67% na busca de recursos externos, indicando uma melhora no capital de giro da empresa e um decréscimo de

19,88% nos empréstimos e financiamentos em relação a 2015, conforme mostra a Tabela 14. Evidenciando que em 2016 não houve captação de novos recursos de instituições financeiras.

Tabela 14 - Empréstimos e Financiamentos - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var 13/14	var 14/15	var 15/16
Curto Prazo	470.735	409.713	929.551	660.168	-12,96%	126,88%	-28,98%
Longo Prazo	1.726.505	1.749.613	1.782.834	1.512.982	1,34%	1,90%	-15,14%
Total	2.197.240	2.159.326	2.712.385	2.173.150	-1,73%	25,61%	-19,88%

Fonte: Dados da pesquisa.

Em capital próprio, de acordo com a Tabela 15, a Randon S.A. obteve uma constante queda em 2015 e 2016 comparados ao ano de 2014, queda que variou respectivamente 13,49% e 3,22%, originado pelo prejuízo de R\$ 53,21 milhões em 2015 e R\$ 75,84 milhões em 2016. Em contrapartida, pelo aumento de capital de 93,17 milhões captados com acionistas em 2016, a proporção de capital próprio passou de 27,40% em 2015 para 30,48% em 2016, levando em consideração que o passivo total da empresa caiu 12,98%, conforme demonstra a Tabela 12.

Tabela 15 - Composição do capital próprio - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
Capital Social Realizado	560.000	900.000	900.000	993.170	60,71	0,00	10,35
Reservas de Capital	-195.841	-194.552	-194.552	-195.201	-0,66	0,00	0,33
Reservas de Lucros	510.027	288.852	231.130	122.866	-43,37	-19,98	-46,84
Outros Resultados Abrangentes	68.072	29.225	-91.387	20.186	-57,07	-412,70	-122,09
Participação de Acionistas Não Controladores	304.702	310.852	309.224	176.221	2,02	-0,52	-43,01
Total Capital Próprio	1.246.960	1.334.377	1.154.415	1.117.242	7,01	-13,49	-3,22
Proporção do capital %	31,39%	33,94%	27,40%	30,48%			

Fonte: Dados da pesquisa.

4.2.2.2 Investimentos

Em investimentos, dentro da categoria de Imobilizado e Capital de giro, é possível perceber analisando a Tabela 16, que a forma com que a Randon S.A. estruturou seu capital nos anos da análise, corroborou para tais investimentos, mesmo que de forma cautelosa. As Demonstrações do Fluxo de Caixa – Método Indireto de 2013 a 2016, Anexo F, revelam a ocorrência de aquisições em imobilizado, de forma decrescente desde o ano 2013, onde foram destinados R\$ 114 milhões em imobilizado contra R\$ 32,59 milhões em 2016, diferença que representou 71,41%. Pelo recebimento da venda de imobilizado em 2016, o Caixa líquido das atividades de investimento, encerrou o ano positivamente em R\$ 25,57 milhões.

Tabela 16 - Investimentos - R\$ Mil

Empresa	Ano	Investimento Total	Capital de Giro	Imobilizado
Randon S.A.	2013	-390.876	-276.868	-114.008
Implementos	2014	-93.486	-2.671	-90.815
e	2015	-121.679	-53.109	-68.570
Participações	2016	470.968	445.391	25.577

Fonte: Dados da pesquisa.

As variações nos Ativos e Passivos operacionais apresentaram investimento em capital de giro anos de 2013, 2014 e 2015 em torno de 70,83%, 2,86% e 43,65% respectivamente do total dos recursos investidos. Em 2016, pelo impacto da gradativa queda nas vendas da companhia, conforme Anexo E, sendo R\$ 3,5 bilhões em 2013, R\$ 3 bilhões em 2014, R\$ 2,2 bilhões em 2015 e R\$ 1,8 bilhões em 2016, além disso, pelas variações nas Contas a Receber de Clientes, Estoques, Fornecedores e Contas a pagar, o capital de giro apresentou-se positivo em 445,39 milhões em 2016, indicando um trabalho eficiente na administração dos recursos neste ano.

A necessidade de capital de giro ocorrida em 2015 fez a companhia buscar em 2016 uma mudança na sua estrutura de capital. Conforme Notas Explicativas de 2015, a empresa projetou para 2016 reduzir ao máximo novos investimentos, o que é justificado na Tabela 16, na finalidade de melhor administrar seus recursos. Além

disso, em 2016 buscou reduzir o endividamento e isto foi possível verificar através da Tabela 14, onde evidencia-se a respectiva queda nos empréstimos e financiamentos e a captação de recursos com acionistas através da Tabela 15.

4.2.2.3 Rentabilidade

A retração na economia advinda pela crise impactou consideravelmente a rentabilidade da Randon S.A. Implementos e Participações nos anos de 2015 e 2016, conforme se evidencia na Tabela 17, encerrando o exercício de 2016 com um prejuízo operacional de R\$ 62,25 milhões, ou seja, 42,65% a mais de prejuízo comparados a 2015, e um retorno dos investimentos – ROI, negativo de 1,70%.

Embora tenha apresentado uma variação positiva de 7,17% em ativos em 2015, totalizando R\$ 4,2 bilhões comparados aos 3,9 bilhões em 2014, os recursos aplicados não foram eficientes na geração de lucratividade da operação da empresa e, conseqüentemente, no retorno do patrimônio líquido - ROE, atingindo 4,61% de perda de capital para seus investidores, prejuízo influenciado concomitantemente pelo custo das dívidas de 9,68% em 2015.

Ao analisar a situação em que a empresa se encontrava em 2013, com ótimos indicadores de rentabilidade, tanto operacional quanto em lucratividade líquida, alcançando 9,54% de ROI e 21,38% de ROE, é possível afirmar o quanto esta crise afetou a empresa. Em 2016, as alterações na sua estrutura de capital como, a captação de recursos com acionistas, redução de endividamento, investimentos em menor escala e o corte de despesas operacionais e administrativas, não foram suficientes para tornar a situação da empresa favorável, diante do impacto da crescente queda nas vendas desde 2014, período em que a crise deu seus primeiros sinais.

Tabela 17 – Rentabilidade - R\$ Mil

.Empresa	Ano	Lucro Operacional (DRE)	Ativo Total	ROI %	Lucro/Prejuízo Líquido (DRE)	Patrimônio Líquido	ROE %	Custo das Dívidas %
Randon S.A. Implementos e Participações	2013	379.018	3.972.722	9,54	266.659	1.246.960	21,38	6,94
	2014	302.785	3.931.122	7,70	201.174	1.334.377	15,08	6,60
	2015	-43.638	4.212.907	-1,04	-53.213	1.154.415	-4,61	9,68
	2016	-62.251	3.665.987	-1,70	-75.843	1.117.242	-6,79	10,65

Fonte: Dados da pesquisa.

É relevante destacar que as análises ora apresentadas referem-se às Demonstrações Financeiras Consolidadas da Randon S.A. Implementos e Participações, subtraídas as informações da empresa Fras-le S.A., a qual, também pertencente ao grupo Randon, encontra-se na análise a seguir.

4.2.3 Fras-le S.A.

4.2.3.1 Estrutura de capital

Ao avaliar as informações do Anexo G, com relação à estrutura de capital da empresa Fras-le S.A. destaca-se na Tabela 18, a composição tomada pela companhia no período da presente pesquisa.

Tabela 18 - Composição do capital - R\$ Mil

Empresa	Ano	Passivo Total	Capital Próprio	Capital Terceiros	Curto Prazo	Longo Prazo
Fras-le S.A	2013	934.196	395.848 42,37%	538.348 57,63%	32,42%	67,58%
	2014	942.409	408.967 43,40%	533.442 56,60%	38,72%	61,28%
	2015	970.959	433.253 44,62%	537.706 55,38%	49,62%	50,38%
	2016	1.202.304	773.042 64,30%	429.262 35,70%	56,09%	43,91%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que nos três primeiros anos a estrutura se manteve praticamente nas mesmas proporções de capital próprio e capital de terceiros. Já em 2016, pelo aumento de 78,43% em recursos próprios em relação ao ano de 2015, oriundos, sobretudo de aumentos de capital, representou um acréscimo de R\$ 339,79 milhões. Da mesma forma, ocorreu uma queda de 20,17% nas obrigações com terceiros em 2016, decréscimo de R\$ 108,44 milhões, saldo restante que representou 35,70% do passivo total, distribuídos 56,09% no curto prazo e 43,91% longo prazo. Através da Tabela 19 podem-se verificar as variações das contas que compuseram os recursos externos.

Tabela 19 - Composição do capital de terceiros - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
Passivo Circulante	174.528	206.556	266.800	240.781	18,35	29,17	-9,75
Obrigações Sociais e Trabalhistas	32.738	37.448	42.236	44.696	14,39	12,79	5,82
Fornecedores	45.513	40.481	42.960	56.420	-11,06	6,12	31,33
Empréstimos e Financiamentos	74.622	109.409	150.882	117.307	46,62	37,91	-22,25
Outras Obrigações	21.655	17.939	29.933	21.146	-17,16	66,86	-29,36
Provisões	0	1.279	789	1.212	0,00	-38,31	53,61
Passivo Não Circulante	363.820	326.886	270.906	188.481	-10,15	-17,13	-30,43
Empréstimos e Financiamentos	334.104	292.741	231.276	138.861	-12,38	-21,00	-39,96
Outras Obrigações	9.696	8.453	9.280	10.044	-12,82	9,78	8,23
Tributos Diferidos	15.043	21.944	23.949	28.851	45,88	9,14	20,47
Provisões	4.977	3.748	6.401	7.369	-24,69	70,78	15,12
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	3.356	0,00	0,00	0,00
Total Capital de Terceiros	538.348	533.442	537.706	429.262	-0,91	0,80	-20,17
Proporção do capital %	57,63%	56,60%	55,38%	35,70%			

Fonte: Dados da pesquisa.

As contas mais representativas que influenciaram na queda dos recursos de terceiros no ano de 2016 se deram em outras obrigações, localizadas no circulante e, principalmente, em empréstimos e financiamentos curto e longo prazo, conforme demonstra a Tabela 20, na qual expõe a gradativa queda desde o ano de 2013 com maior impacto em 2016, representando um decréscimo de 32,97% em relação a 2015.

Tabela 20 - Empréstimos e Financiamentos - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var 13/14	var 14/15	var 15/16
Curto Prazo	74.622	109.409	150.882	117.307	46,62%	37,91%	-22,25%
Longo Prazo	334.104	292.741	231.276	138.861	-12,38%	-21,00%	-39,96%
Total	408.726	402.150	382.158	256.168	-1,61%	-4,97%	-32,97%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nesta mesma Tabela 20, pode-se notar que a proporção de empréstimos e financiamentos a curto e longo prazo correspondem a 45,79% e 54,21% concomitantemente da totalidade do ano 2016. Isto indica que as contas que cometeram a proporcionalidade do curto prazo dos recursos de terceiros neste

mesmo ano, ou seja, dos 56,09% evidenciados na Tabela 18, estão nas Obrigações Sociais e Trabalhistas, Fornecedores e Provisões.

Na composição do capital próprio, conforme já mencionado anteriormente, houve um aumento de capital pelos acionistas em 2016 no valor de R\$ 300 milhões, o equivalente a 100% do capital social realizado em 2015. Além disso, o lucro gerado no ano permitiu à conta Reservas de Lucros crescer 43,24%, o que influenciou na variação de 78,43% em 2016, o que mostra a Tabela 21.

Tabela 21 - Composição do capital próprio - R\$ Mil

	2013	2014	2015	2016	var % 13/14	var % 14/15	var % 15/16
Capital Social Realizado	170.000	300.000	300.000	600.000	76,47	0,00	100,00
Reservas de Capital	0	0	0	-2.321	0,00	0,00	0,00
Reservas de Lucros	175.759	66.594	104.105	149.118	-62,11	56,33	43,24
Outros Resultados Abrangentes	49.184	41.466	28.037	25.339	-15,69	-32,39	-9,62
Participação de Acionistas Não Controladores	905	907	1.111	906	0,22	22,49	-18,45
Total Capital Próprio	395.848	408.967	433.253	773.042	3,31	5,94	78,43
Proporção do capital %	42,37%	43,40%	44,62%	64,30%			

Fonte: Dados da pesquisa

4.2.3.2 Investimentos

Considerando os investimentos em Imobilizado e em Capital de Giro, através das informações coletadas das Demonstrações do Fluxo de Caixa da Fras-le S.A., Anexo I, dos anos da pesquisa, observa-se, segundo a Tabela 22, os respectivos investimentos.

Em imobilizado, destaca-se que embora 2016 tenha sido o ano de menor investimento, a estrutura adotada pela companhia, deliberou novas aquisições nos quatro anos da análise. O ano de maior investimento em imobilizado comparado aos demais foi 2015, acréscimo de 63,26% em relação a 2014, isto só ocorreu pela variação cambial relativa à aquisição dos respectivos bens no exterior, o equivalente a R\$ 23,4 milhões, contra R\$ 6,1 milhões em 2014, ocasionada pela alta do dólar,

caso contrário, o investimento em imobilizado em 2015 estaria em torno de R\$ 39,5 milhões, dentro da média relativa a 2014.

Em capital de giro, foram investidos praticamente em todos os anos da análise, exceto no ano 2016, que, pela queda nas vendas de 7,13%, as variações nos Ativos e Passivos operacionais resultaram em capital de giro positivo de R\$ 38,45 milhões. Em 2015, o aumento de 14,43% nas vendas da empresa, passando de R\$ 764,68 milhões para R\$ 875,03 milhões, conforme evidencia o Anexo H, houve uma necessidade maior de capital de giro, representando um acréscimo de 10,69% em relação a 2014.

Tabela 22 - Investimentos - R\$ Mil

Empresa	Ano	Investimento Total	Capital de Giro	Imobilizado
Fras-le S.A	2013	-67.602	-22.012	-45.590
	2014	-75.282	-36.762	-38.520
	2015	-103.580	-40.693	-62.887
	2016	28.028	38.449	-10.421

Fonte: Dados da pesquisa.

4.2.3.3 Rentabilidade

Por atuar no mercado externo e por sua ampla diversidade de produtos, a Fras-le S.A. ao contrário das demais empresas analisadas, acabou se beneficiando pela alta do dólar em 2015. Isto proporcionou à empresa uma variação positiva nas vendas de 14,43%, resultando num lucro operacional de R\$ 80,87 milhões, superior a 2014 em 21,38%, de acordo com o Anexo H e demonstrados através da Tabela 23, colaborando assim, para o retorno sobre os investimentos – ROI de 8,33%, superior a 2014 em 1,26 pontos percentuais.

Já a rentabilidade do patrimônio líquido – ROE de 12,11% em 2015, não foi maior em razão do custo das dívidas de 23,77% influenciado também pela variação cambial, mas absorvido pela Receita Financeira, ainda permitiu a empresa atingir um lucro líquido de R\$ 52,46 milhões, 16,29% a mais que 2014.

Em 2016, sofreu uma queda nas vendas de 7,13%, ocasionadas pelo comportamento da economia, porém pela redução de custos e despesas

operacionais e administrativas, alcançou um lucro operacional superior a 2015 em 3,42%. Pelo aumento de capital ocorrido em 2016, o ativo total da companhia cresceu 23,83%, passando de R\$ 970,96 milhões em 2015 para R\$ 1.202 milhões em 2016. Pela proporcionalidade deste aumento do ativo o ROI em 2016 atingiu 6,96%. Da mesma forma, o ROE, rentabilidade do patrimônio líquido, alcançou 8,34%, pelo acréscimo no lucro líquido de 22,90% e no patrimônio líquido de 78,43%.

Tabela 23 - Rentabilidade- R\$ Mil

.Empresa	Ano	Lucro Operacional (DRE)	Ativo Total	ROI %	Lucro/Prejuízo Líquido (DRE)	Patrimônio Líquido	ROE %	Custo das Dívidas %
Fras-le S.A	2013	67.404	934.196	7,22	40.107	395.848	10,13	15,58
	2014	66.627	942.409	7,07	45.111	408.967	11,03	10,74
	2015	80.868	970.959	8,33	52.462	433.253	12,11	23,77
	2016	83.637	1.202.304	6,96	64.477	773.042	8,34	22,25

Fonte: Dados da pesquisa.

É admirável a *performance* da Frasle S.A. em todos os anos da pesquisa. Apesar da grave crise que assolou e assolam as empresas em geral nestas temporadas de dificuldade, a Fras-le S.A. soube gerir e administrar seus recursos no intuito de manter-se sólida. Em razão disso, a forma como a empresa estruturou seu capital, juntamente com os benefícios do mercado pela alta do dólar em 2015 e sua estratégia de gestão promovida pela leve queda nas vendas em 2016, possibilitou à empresa investir e gerar lucratividade operacional e para seus acionistas.

4.3 AVALIAÇÃO DO SETOR DE AUTOPEÇAS DE CAXIAS DO SUL

Com base nas análises individuais das empresas de Caxias do Sul – RS selecionadas na pesquisa é possível afirmar o quanto a crise econômica iniciada em 2014 impactou a receita de vendas do setor de autopeças. Este impacto ocasionado pela escassez de linhas de crédito ocorrida pela má gestão pública e consequentemente pelo maior risco às instituições financeiras, fez o volume de venda ocorrer em menor escala, impactando diretamente a lucratividade operacional e os níveis de rentabilidade principalmente da Marcopolo S.A. e da Randon S.A. Implementos e Participações, conforme é apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 - Rentabilidade do Setor de Autopeças

	Ano	Lucro Operacional (DRE)	Ativo Total	ROI %	Lucro/Prejuízo Líquido (DRE)	Patrimônio Líquido	ROE %	Custo das Dívidas %
	2013	394.893	4.117.840	9,59	292.117	1.533.991	19,04	5,61
	2014	265.262	4.438.565	5,98	224.070	1.671.011	13,41	6,80
	2015	166.069	5.038.863	3,30	89.083	1.862.183	4,78	12,29
	2016	303.943	4.968.269	6,12	222.546	1.868.517	11,91	11,43
	2013	379.018	3.972.722	9,54	266.659	1.246.960	21,38	6,94
	2014	302.785	3.931.122	7,70	201.174	1.334.377	15,08	6,60
	2015	-43.638	4.212.907	-1,04	-53.213	1.154.415	-4,61	9,68
	2016	-62.251	3.665.987	-1,70	-75.843	1.117.242	-6,79	10,65
	2013	67.404	934.196	7,22	40.107	395.848	10,13	15,58
	2014	66.627	942.409	7,07	45.111	408.967	11,03	10,74
	2015	80.868	970.959	8,33	52.462	433.253	12,11	23,77
	2016	83.637	1.202.304	6,96	64.477	773.042	8,34	22,25

Fonte: elaborado pela autora.

No intuito de contornar o cenário adverso e sobreviver no mercado, medidas como redução no quadro de funcionários, flexibilização na jornada de trabalho, controle de custos e despesas, diminuição de investimentos e endividamento foram adotadas nas três empresas.

Pode-se observar que na composição do capital a Marcopolo S.A., a Randon S.A. Implementos e Participações e a Fras-le S.A. não apresentaram discrepantes diferenças nas proporções de capital próprio e capital de terceiros nos anos da pesquisa. O que ocorreu, foi que a Fras-le S.A. apresentou frequente queda nos empréstimos e financiamentos, ao contrário das demais que em 2015 necessitaram captar recursos para compor sua estrutura.

Em 2016, de forma geral, as companhias buscaram reduzir seus níveis de endividamento e captar recursos com acionistas para honrar suas dívidas. Apresentaram redução nos níveis de investimento em imobilizado em comparação a 2013 e focaram na administração do capital de giro.

Embora a Randon S.A. Implementos e Participações tenha demonstrado tamanho esforço através de sua gestão de controle, o mesmo não foi suficiente na geração de rentabilidade, encerrando 2015 e 2016 com prejuízo. Já a Marcopolo S.A. e a Fras-le S.A., por meio de suas exportações, apesar de também terem

sofrido os impactos nas vendas, obtiveram lucratividade operacional e líquida em todos os anos da análise, evidenciados no Quadro 2.

Diante do exposto, na conclusão de que o setor de autopeças foi um dos mais impactados no Brasil, e, pela representatividade que estas empresas têm na economia e na história de nossa cidade, entende-se que as mudanças de estratégias destas empresas em meio à crise, ou seja, enxugando sua estrutura, foram extremamente necessárias e positivas para a sobrevivência delas no mercado, ainda que tenha ocorrido um volume significativo de desempregados, influenciando na economia familiar do povo caxiense.

Por fim, a lição de casa foi feita pelas empresas, imediatamente esperamos que o nosso governo faça a sua parte, através de incentivos fiscais e uma gestão pública que contribua para a retomada dos investimentos e, conseqüentemente, influencie na produtividade e geração de receita para as empresas, originando emprego e renda à população.

5 CONCLUSÃO

A economia brasileira enfrenta um dos piores cenários que a décadas não se via. A indústria metalúrgica foi um dos setores mais impactados pela crise econômica, só em Caxias do Sul, registrou-se no ano de 2016 mais de 7 mil desempregados, segundo dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego por meio do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged). (JORNAL PIONEIRO, 2017).

Frente aos impactos da crise nas empresas, este estudo buscou analisar a estrutura de capital das principais companhias que movimentam a economia do município de Caxias do Sul – RS, das quais, possuem ações negociadas em bolsa, com o objetivo de responder ao problema de pesquisa exposto no presente estudo: Em momentos de crise, a rentabilidade das empresas está relacionada com a estrutura de capital escolhida para financiar seus investimentos?

Mediante as análises abordadas na pesquisa e em conformidade aos objetivos específicos, a hipótese que melhor responde ao problema está na de número “2” a saber: Durante a crise econômica do país, as empresas com proporções equivalentes de capitais próprios e de terceiros, apresentam resultados distintos.

O que corroborou na evidenciação da hipótese “2”, após o levantamento bibliográfico e a coleta das informações necessárias das Demonstrações Financeiras publicadas, se deu nas análises dos dados e conseqüentemente na finalização do setor de autopeças de Caxias do Sul. Ao passo que, das três empresas estudadas, embora todas tenham exibido uma composição de capital próprio e de capital de terceiros paralelas, a Randon S.A. apresentou nos dois últimos anos consecutivos prejuízo líquido, ao contrário da Marcopolo S.A. e Fras-le S.A. que se mantiveram com lucratividade.

Assim sendo, constata-se que as influências da crise provocaram alterações na estrutura de capital, bem como a redução nos níveis de investimento em imobilizado desde o ano 2013, no entanto, o que impactou na rentabilidade foi a atividade operacional das empresas, ocasionada pela queda nas vendas e não pela forma com que estruturaram os recursos. Desta forma, através da composição da estrutura de capital, a apuração dos investimentos em capital de giro e em imobilizado e a rentabilidade das empresas, sendo elas, Rentabilidade dos

Investimentos e do Patrimônio Líquido, cumpriu-se o objetivo geral do estudo.

Dentro da temática Estrutura de Capital temos basicamente duas teorias que a fundamentam, a primeira delas é a da Teoria Convencional ou Tradicionalista, proposta por Durand (1952), a qual acredita na existência de uma combinação ideal de capital próprio e de terceiros que leva à minimização do custo total e consequentemente proporciona rentabilidade às empresas. A segunda é a Teoria de Modigliani e Miller (1958), contrária à convencional, trata a estrutura de capital como algo que não tem influência na rentabilidade da empresa e na sua valorização, pois, independente do endividamento, o custo médio ponderado de capital permanece inalterado e assim, o que retrata em resultado para a empresa, depende da qualidade dos seus investimentos e não a forma de captação dos recursos. (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Cientificamente não há uma afirmação a respeito de qual teoria é a mais adequada e que comprove a existência de uma estrutura ótima de capital. A partir disso, ao desenvolver o estudo, não houve a propensão de provar a veracidade de ambas no tratamento do tema e muito menos afirmar a existência desta estrutura ótima. O que se objetivou foi verificar através da análise, qual a teoria melhor responderia ao problema da pesquisa.

Por meio dos resultados encontrados, observou-se que a crise econômica afetou a lucratividade operacional das empresas de um modo geral e, apresentou influências fortes na captação dos recursos. Assim, conclui-se que a forma como elas estruturaram seus recursos foi apenas uma consequência da escassez e as altas taxas de juros nos recursos disponíveis, resultado da crise. Constatou-se na Marcopolo S.A. e na Randon S.A. Implementos e Participações, uma busca mais intensiva de empréstimos e financiamentos no ano 2015 e, através da captação de recursos próprios, ocorreu uma redução de endividamento no ano 2016. A Fras-le S.A. por sua vez, reduziu gradativamente seu endividamento desde 2013 e no ano 2016, a proporção de seu capital próprio superou a de capital de terceiros.

O comportamento destas empresas em meio à crise justifica que a estrutura de capital adotada não teve influências na rentabilidade operacional e líquida, mas sim por força da economia, a qual impactou diretamente nas vendas das empresas. Considerando então as equivalentes proporções de capital próprio e de terceiros nas três empresas e os diferentes resultados obtidos, pode-se dizer que não houve uma composição ideal de capital, assim, a Teoria mais próxima dos resultados é a das

proposições de Modigliani e Miller.

Cabe salientar que dentro de uma análise que não ocorra o fator crise, com taxas de juros menores, a situação seria outra e, conseqüentemente as conclusões poderiam ser levadas à Teoria Convencional. Talvez um estudo comparativo em períodos sem crise poderia ser desenvolvido em outros trabalhos monográficos.

Pelo fato de não existir uma afirmativa concreta e mediante a discussão presente nesta temática, pode-se dizer que a pesquisa contribuiu de alguma forma para se verificar o fator crise dentro da estrutura de capital, cujos resultados estão imediatamente atrelados à fatores externos de mercado e não na forma de composição dos recursos.

Como proposta para pesquisas futuras, do mesmo modo como esta foi desenvolvida, sugere-se uma análise em outros segmentos de negócio, não só de uma determinada cidade, mas de um estado ou até mesmo dos setores mais representativos à economia do país, com o propósito de investigar se há esta relação da estrutura de capital com o resultado da empresa e quem sabe em períodos em que a economia favorecer à captação de recursos externos.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Andrei Aparecido de; MATIAS, Alberto Borges. Identificando a relação entre alavancagem financeira e investimento nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão.**, Fortaleza, v. 11, n. 2, p.76-104, dez. 2013. Disponível em: <<http://www.contextus.ufc.br/2014/index.php/contextus/article/view/446/189>>. Acesso em: 14 ago. 2016.

ANDRICH, Emir Guimarães; CRUZ, June Alisson Westarb; ANDRICH, Rene Guimarães; GUINDANI, Roberto Ari. **Finanças Corporativas: Análise de demonstrativos contábeis e de investimentos.** São Paulo: Editora Intersaberes, 2014. Disponível em: <<https://ucs.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788544301036/pages/1>>. Acesso em: 22 maio 2017.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira.** 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS FABRICANTES DE VEÍCULOS AUTOMOTORES. **Anuário da Indústria Automobilística Brasileira.** 2017. Disponível em: <<http://www.virapagina.com.br/anfavea2017/#II>>. Acesso em: 11 mar. 2017.

BARROS, Aidil Jesus da Silveira; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. Disponível em: <https://ucs.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576051565/pages/_15>. Acesso em: 13 nov. 2016.

BASTOS, Douglas Dias. **Velocidade de ajuste da estrutura de capital e a frequência de aquisições: um estudo com empresas norte-americanas.** 2014. 126 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-16072014-154027/pt-br.php>>. Acesso em: 26 out. 2016.

BEUREN, Ilse Maria; LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática.** 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013. 195 p. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522486977/cfi/3!/4/4@0.00:13.5>>. Acesso em: 15 nov. 2016.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. **Empresas listadas.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em 18 fev. 2017.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS VALUATION: Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas**. 3. ed. São Paulo: Pearson, 2010. 499 p.

CROOK, Paul Josephus Marie de. **A estrutura de capital e seu efeito sobre o preço da ação**. 2012. 78 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/10074/1197500404.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 11 set. 2016.

ESPINOLA, Luís Fernando Pérez. **Determinantes da estrutura de capital na crise financeira global**. 2013. 59 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-18092013-162654/pt-br.php>>. Acesso em: 16 out. 2016.

FRAS-LE S/A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, 2016. Disponível em: <http://ri.fras-le.com.br/ptb/126/Frasle_DFP_2015.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2017.

_____. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, 2017. Disponível em: <<http://ri.fras-le.com.br/ptb/977/DEMONSTRAES%20FINANCEIRAS%202016.pdf>>. Acesso em: 01 abr. 2017.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010. 184 p.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 775 p.

GREGO, Alvíso; AREND, Lauro. **Contabilidade - Teoria e Prática Básicas**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. 568 p. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502206328/cfi/4!/4/4@0.00:20.9>>. Acesso em: 18 out. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens ; SANTOS, Arioaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

JORNAL PIONEIRO. **Caxias do Sul fechou mais de 7 mil postos de trabalho em 2016**. 2017. Disponível em: <<http://pioneiro.clicrbs.com.br/rs/economia/noticia/2017/01/caxias-do-sul-fechou-mais-de-7-mil-postos-de-trabalho-em-2016-9481073.html>>. Acesso em: 15 maio 2017.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica: Teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. 27 ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2010. 182 p.

Lei nº 11638, de 28 de dezembro de 2007. **Lei no 11.638, de 28 de Dezembro de 2007**: Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 28 dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 23 out. 2016.

Lei nº 11941, de 27 de maio de 2009. **Lei no 11.941, de 27 de Maio de 2009**. Brasília, 28 mai. 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm#art79>. Acesso em: 23 out. 2016.

Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976. **Lei no 6.404, de 15 de Dezembro de 1976**: Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 17 out. 2016.

LOPO, Antonio. Custo de Oportunidade, Custo de Capital, Juros sobre o Capital Próprio, EVA e MVA. In: MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: Da Mensuração Contábil à Econômica**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2001. p. 186-259.

MARCOPOLO S/A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, 2016. Disponível em: <<http://ri.marcopolo.com.br/ptb/2825/53544.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2017.

_____. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, 2017. Disponível em: <<http://ri.marcopolo.com.br/ptb/3124/10%20Marcopolo%20Dez2016-na.pdf>>. Acesso em: 31mar. 2017.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria Estratégica e Operacional**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

RANDON S/A. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, 2016. Disponível em: <http://ri.randon.com.br/ptb/383/Randon_DFP_2015.pdf>. Acesso em: 18 fev. 2017.

_____. **Demonstrações Financeiras Padronizadas**, 2017. Disponível em: <ri.randon.com.br/ptb/1985/DFP2016.pdf>. Acesso em: 01 abr. 2017.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo; GOMES, José Mário Matsumura; FERNANDES, Luciane Alves. **Contabilidade Geral: Atualizado pela Lei Nº 11.941/09 e pelas Normas do CPC até o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014. (03/2013). Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522489473/cfi/3!/4/4@0.00:61.0>>. Acesso em: 24 out. 2016.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2012. 250 p.

_____. Mygre Lopes da; CONTE, Bruno Pereira; BENDER FILHO, Reisoli; CORONEL, Daniel Arruda. Análise econômico-financeira das decisões de investimento da companhia Vale. **Revista de Finanças Aplicadas**, [s.l], v. 7, n. 1,

p.1-25, 06 abr. 2016. Disponível em:
<<http://www.financasaplicadas.net/index.php/financasaplicadas/article/view/258/pdf>>.
Acesso em: 07 set. 2016.

SINDICATO NACIONAL DA INDÚSTRIA DE COMPONENTES PARA VEÍCULOS AUTOMOTORES (São Paulo). **Relatório da Pesquisa Conjuntural**. 2017. Disponível em: <<http://www.sindipecas.org.br/sindinews/Economia/2017/RPCFEV2017.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2017.

VALOR 1000 (VALOR ECONÔMICO): **1000 Maiores Empresas**. São Paulo: Saraiva, v. 15, n. 15, ago. 2015. Anual.

VALOR 1000 (VALOR ECONÔMICO): **1000 Maiores Empresas**. São Paulo: Saraiva, v. 16, n. 16, set. 2016. Anual.

LISTA DE ANEXOS

ANEXO A - BALANÇO PATRIMONIAL MARCOPOLO S.A.	72
ANEXO B - DRE MARCOPOLO S.A.	73
ANEXO C - DFC MARCOPOLO S.A.	74
ANEXO D - BALANÇO PATRIMONIAL RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	75
ANEXO E - DRE RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	76
ANEXO F - DFC RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	77
ANEXO G - BALANÇO PATRIMONIAL FRAS-LE S.A.	78
ANEXO H - DRE FRAS-LE S.A.	79
ANEXO I - DFC FRAS-LE S.A.	80

ANEXO A - BALANÇO PATRIMONIAL MARCOPOLO S.A.

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
1	Ativo Total	4.968.269	5.038.863	4.438.565	4.117.840
1.01	Ativo Circulante	3.056.738	2.988.919	2.668.065	2.524.847
	Caixa e Equivalentes de Caixa				
1.01.01	Caixa	1.209.459	1.131.162	642.615	624.717
1.01.02	Aplicações Financeiras	230.649	186.669	242.874	144.680
1.01.03	Contas a Receber	900.816	1.032.600	1.150.598	1.166.496
1.01.04	Estoques	472.057	437.774	467.522	447.456
1.01.06	Tributos a Recuperar	164.033	118.386	80.218	73.320
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	79.724	82.328	84.238	68.178
1.02	Ativo Não Circulante	1.911.531	2.049.944	1.770.500	1.592.993
	Ativo Realizável a Longo Prazo				
1.02.01	Prazo	610.558	661.878	667.862	615.027
1.02.02	Investimentos	358.015	516.129	403.270	371.911
1.02.03	Imobilizado	708.269	561.340	435.024	338.056
1.02.04	Intangível	234.689	310.597	264.344	267.999
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
2	Passivo Total	4.968.269	5.038.863	4.438.565	4.117.840
2.01	Passivo Circulante	1.661.724	1.592.174	1.029.729	1.055.218
	Obrigações Sociais e Trabalhistas				
2.01.01	Trabalhistas	127.534	78.803	98.629	117.038
2.01.02	Fornecedores	251.454	249.138	286.709	308.165
2.01.03	Obrigações Fiscais	105.275	62.817	52.063	62.271
	Empréstimos e Financiamentos				
2.01.04	Financiamentos	925.554	966.060	421.676	367.612
2.01.05	Outras Obrigações	251.907	235.356	170.652	200.132
2.02	Passivo Não Circulante	1.438.028	1.584.506	1.737.825	1.528.631
	Empréstimos e Financiamentos				
2.02.01	Financiamentos	1.374.172	1.509.707	1.691.191	1.468.614
2.02.02	Outras Obrigações	28.511	47.458	34.470	45.523
2.02.04	Provisões	35.345	27.341	12.164	14.494
	Patrimônio Líquido Consolidado				
2.03	Consolidado	1.868.517	1.862.183	1.671.011	1.533.991
2.03.01	Capital Social Realizado	1.264.622	1.200.000	1.200.000	1.200.000
2.03.02	Reservas de Capital	6.982	-2.321	325	593
2.03.04	Reservas de Lucros	479.998	374.524	370.560	277.167
	Ajustes de Avaliação Patrimonial				
2.03.06	Patrimonial	84.807	255.882	76.696	38.136
	Participação dos Acionistas Não Controladores				
2.03.09	Não Controladores	32.108	34.098	23.430	18.095

ANEXO B - DRE MARCOPOLO S.A.

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
	Receita de Venda de Bens e/ou				
3.01	Serviços	2.574.093	2.739.132	3.400.194	3.659.309
	Custo dos Bens e/ou Serviços				
3.02	Vendidos	-2.248.335	-2.263.165	-2.807.859	-2.928.774
3.03	Resultado Bruto	325.758	475.967	592.335	730.535
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-21.815	-309.898	-327.073	-335.642
3.04.01	Despesas com Vendas	-140.920	-164.841	-196.438	-179.890
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-165.262	-158.483	-171.341	-173.823
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	5.386	0
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	190.356	-19.570	0	-6.913
	Resultado de Equivalência				
3.04.06	Patrimonial	94.011	32.996	35.320	24.984
	Resultado Antes do Resultado				
3.05	Financeiro e dos Tributos	303.943	166.069	265.262	394.893
3.06	Resultado Financeiro	66.294	-38.352	11.101	-4.644
3.06.01	Receitas Financeiras	577.534	449.181	240.239	196.141
3.06.02	Despesas Financeiras	-511.240	-487.533	-229.138	-200.785
	Resultado Antes dos Tributos sobre				
3.07	o Lucro	370.237	127.717	276.363	390.249
	Imposto de Renda e Contribuição				
3.08	Social sobre o Lucro	-147.691	-38.634	-52.293	-98.132
3.08.01	Corrente	-142.369	-44.268	-56.111	-85.640
3.08.02	Diferido	-5.322	5.634	3.818	-12.492
	Resultado Líquido das Operações				
3.09	Continuadas	222.546	89.083	224.070	292.117
	Lucro/Prejuízo Consolidado do				
3.11	Período	222.546	89.083	224.070	292.117
	Atribuído a Sócios da Empresa				
3.11.01	Controlada	219.388	86.949	222.152	288.709
	Atribuído a Sócios Não				
3.11.02	Controladores	3.158	2.134	1.918	3.408
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)				
3.99.01	Lucro Básico por Ação				
3.99.01.01	ON	0,24810	0,09998	0,25182	0,32720
3.99.01.02	PN	0,24810	0,09998	0,25182	0,32720
3.99.02	Lucro Diluído por Ação				
3.99.02.01	ON	0,24670	0,09932	0,24983	0,32570
3.99.02.02	PN	0,24670	0,09932	0,24983	0,32570

ANEXO C - DFC MARCOPOLLO S.A.

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	170.987	491.248	71.953	179.968
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	112.851	301.645	399.247	489.928
6.01.01.01	Lucro Líquido do Exercício	222.546	89.083	224.070	292.117
6.01.01.02	Depreciações e Amortizações	49.691	46.437	41.175	40.221
6.01.01.03	Custo na venda de imobilizado e intangível	-198.659	2.901	12.403	13.651
6.01.01.04	Equivalência patrimonial	-94.011	-32.996	-35.320	-24.984
6.01.01.05	Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	22.629	-4.643	14.641	-6.820
6.01.01.06	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	147.691	38.634	52.293	98.132
6.01.01.07	Juros e variação apropriados	-40.194	160.095	86.965	73.454
6.01.01.08	Participação dos não controladores	3.158	2.134	3.020	4.157
6.01.02	Variação nos Ativos e Passivos	58.136	189.603	-327.294	-309.960
6.01.02.01	(Aumento) Redução Contas a Receber de clientes	252.309	168.653	-34.975	-138.810
6.01.02.02	(Aumento) Redução títulos e valores mobiliários	-13.859	39.012	-102.309	-13.301
6.01.02.03	(Aumento) Redução nos estoques	1.399	64.251	-10.441	-78.585
6.01.02.04	(Aumento) Redução em outras Contas a Receber	-13.551	-29.562	-24.364	16.580
6.01.02.05	(Aumento) Redução de fornecedores	-29.480	-56.318	-27.767	-27.738
6.01.02.06	(Aumento) Redução passivos atuariais	0	0	0	-43.368
6.01.02.07	(Aumento) Redução em outras Contas a pagar e provisões	3.687	47.835	-71.327	60.902
6.01.02.08	Impostos sobre o lucro pagos	-142.369	-44.268	-56.111	-85.640
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimentos	356.092	-127.584	-107.324	-300.019
6.02.01	Investimentos	4.127	-128	0	-174.086
6.02.02	Dividendos controladas em conjunto coligadas	19.559	28.621	28.986	20.966
6.02.03	Adições de imobilizado	-72.274	-158.265	-134.028	-77.925
6.02.04	Adições de intangível	-1.270	-1.734	-2.921	-69.572
6.02.05	Recebimento na venda de ativo imobilizado	405.950	3.922	639	598
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-431.521	93.340	47.595	366.174
6.03.02	Ações em tesouraria	1.802	2.788	-15.553	-8.234
6.03.03	Empréstimos Tomados de terceiros	641.263	767.717	697.329	1.411.199
6.03.04	Pagamento de Empréstimos – principal	-878.397	-525.072	-444.862	-838.326
6.03.05	Pagamento de Empréstimos – juros	-121.464	-65.158	-67.422	-62.431
6.03.06	Pagamento dos Juros s/capital próprio e dividendos	-118.432	-86.935	-121.897	-136.034
6.03.07	Emissões de Ações	43.707	0	0	
6.04	Variação Cambial s/Caixa e Equivalentes	-17.261	31.543	5.674	4.375
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	78.297	488.547	17.898	250.498
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	1.131.162	642.615	624.717	374.219
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	1.209.459	1.131.162	642.615	624.717

ANEXO D - BALANÇO PATRIMONIAL RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
1	Ativo Total	3.665.987	4.212.907	3.931.122	3.972.722
1.01	Ativo Circulante	2.241.781	2.686.025	2.470.671	2.528.353
	Caixa e Equivalentes de Caixa				
1.01.01	Caixa	877.399	1.166.509	1.181.853	1.000.511
1.01.02	Aplicações Financeiras	406.802	348.765	78.875	176.981
1.01.03	Contas a Receber	409.121	533.197	532.022	686.032
1.01.04	Estoques	289.374	371.852	396.593	377.422
1.01.06	Tributos a Recuperar	140.032	151.293	186.028	180.223
1.01.07	Despesas Antecipadas	11.916	13.879	10.207	15.136
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	107.137	100.530	85.093	92.048
1.02	Ativo Não Circulante	1.424.206	1.526.882	1.460.451	1.444.369
	Ativo Realizável a Longo Prazo				
1.02.01	Prazo	364.873	396.455	349.339	338.366
1.02.02	Investimentos	53.917	887	923	828
1.02.03	Imobilizado	947.771	1.053.939	1.024.464	1.009.149
1.02.04	Intangível	57.645	75.601	85.725	96.026
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
2	Passivo Total	3.665.987	4.212.907	3.931.122	3.972.722
2.01	Passivo Circulante	998.888	1.244.624	831.702	979.856
	Obrigações Sociais e Trabalhistas				
2.01.01	Trabalhistas	3.436	2.551	4.192	26.079
2.01.02	Fornecedores	113.638	91.758	123.170	132.430
2.01.03	Obrigações Fiscais	50.619	46.528	49.092	43.780
	Empréstimos e Financiamentos				
2.01.04	Financiamentos	660.168	929.551	409.713	470.735
2.01.05	Outras Obrigações	142.865	143.445	205.720	260.187
2.01.06	Provisões	28.162	30.791	39.815	46.645
2.02	Passivo Não Circulante	1.549.857	1.813.868	1.765.043	1.745.906
	Empréstimos e Financiamentos				
2.02.01	Financiamentos	1.512.982	1.782.834	1.749.613	1.726.505
2.02.02	Outras Obrigações	5.679	14.204	10.237	12.173
2.02.03	Tributos Diferidos	10.179	7.247	0,00	0,00
2.02.04	Provisões	18.336	9.583	5.193	7.228
	Lucros e Receitas a Apropriar				
2.02.06	Apropriar	2.681	0,00	0,00	0,00
	Patrimônio Líquido Consolidado				
2.03	Consolidado	1.117.242	1.154.415	1.334.377	1.246.960
2.03.01	Capital Social Realizado	993.170	900.000	900.000	560.000
2.03.02	Reservas de Capital	-195.201	-194.552	-194.552	-195.841
2.03.04	Reservas de Lucros	122.866	231.130	288.852	510.027
	Outros Resultados				
2.03.08	Abrangentes	20.186	-91.387	29.225	68.072
	Participação dos Acionistas				
2.03.09	Não Controladores	176.221	309.224	310.852	304.702

ANEXO E - DRE RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.811.325	2.224.376	3.014.076	3.536.047
	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1.522.461	-1.839.034	-2.275.705	-2.691.635
3.02	Resultado Bruto	288.864	385.342	738.371	844.412
3.03	Despesas/Receitas Operacionais	-351.115	-428.980	-435.586	-465.394
3.04	Despesas com Vendas	-206.894	-259.927	-273.911	-286.644
3.04.01	Despesas Gerais e Administrativas	-124.743	-150.623	-144.551	-133.900
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas				
3.04.02.01	Honorários da Administração				
3.04.02.02	Outras Receitas Operacionais	26.476	21.701	46.898	15.993
3.04.04	Outras Despesas Operacionais	-45.954	-40.131	-64.022	-60.843
3.04.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-62.251	-43.638	302.785	379.018
3.05	Resultado Financeiro	-22.949	-29.783	-29.374	-17.202
3.06	Receitas Financeiras	253.302	284.815	208.363	220.740
3.06.01	Despesas Financeiras	-276.251	-314.598	-237.737	-237.942
3.06.02	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-85.200	-73.421	273.411	361.816
3.07	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	9.357	20.208	-72.237	-95.157
3.08	Corrente				
3.08.01	Diferido				
3.08.02	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-75.843	-53.213	201.174	266.659
3.09	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-75.843	-53.213	201.174	266.659
3.11	Atribuído a Sócios da Empresa Controlada	-131.486	-76.781	156.954	195.059
3.11.01	Atribuído a Sócios Não Controladores	55.643	23.568	44.220	71.600
3.11.02	Lucro por Ação - (Reais / Ação)				
3.99	Lucro Básico por Ação				
3.99.01	ON	-0,0800	-0,0800	0,66	0,98
3.99.01.01	PN	-0,0800	-0,0800	0,66	0,98
3.99.01.02	Lucro Diluído por Ação				
3.99.02	ON	-0,0800	-0,0800	0,66	0,98
3.99.02.01	PN	-0,0800	-0,0800	0,66	0,98
3.99.02.02					

ANEXO F - DFC RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
	Caixa Líquido Atividades Operacionais	519.013	-36.944	601.598	230.107
6.01	Operacionais	519.013	-36.944	601.598	230.107
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	131.659	286.055	506.163	586.413
6.01.01.01	Lucro Líquido do Exercício	-75.843	-53.213	156.954	195.059
6.01.01.02	Depreciação e Amortização	81.315	83.063	83.047	80.367
6.01.01.03	Provisões para Litígios	8.753	4.390	-2.035	2.794
	Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	5.178	11.863	2.957	-1.003
6.01.01.04	Liquidação Duvidosa	5.178	11.863	2.957	-1.003
6.01.01.05	Provisão para Estoque Obsoleto	4.199	-947	5.011	4.508
	Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social Corrente e Diferido	33.447	-92.368	40.074	55.399
6.01.01.06	Diferido	33.447	-92.368	40.074	55.399
6.01.01.07	Outras Provisões	-6.195	-26.440	-15.497	24.102
	Custo Residual de Ativos Permanentes Baixados e Vendidos	20.613	-831	3.324	13.033
6.01.01.08	Permanentes Baixados e Vendidos	20.613	-831	3.324	13.033
6.01.01.09	Baixa de Investimento	-21.430	-14.802	-12.606	56.586
6.01.01.10	Participação dos Minoritários	9.329	-9.447	7.851	-52.984
6.01.01.11	Variação sobre Empréstimos	69.951	390.575	241.350	207.448
6.01.01.12	Variação em Derivativos	4.310	-5.788	-4.267	1.104
6.01.01.13	Subvenção Governamental	-15.991	0	0	0
6.01.01.14	Redução perda valor recuperável	14.023	0	0	0
6.01.02	Variação nos Ativos e Passivos	387.354	-322.999	95.435	-356.306
6.01.02.01	Contas a Receber	-103.486	18.486	-44.625	-27.676
6.01.02.02	Contas a Receber de Clientes	220.952	35.176	130.223	-185.867
6.01.02.03	Estoques	77.904	27.203	-21.822	29.131
6.01.02.04	Fornecedores	21.880	-31.412	-9.260	-39.937
6.01.02.05	Contas a Pagar	255.465	-83.019	-32.191	43.033
	Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	-28.989	-19.400	-18.313	-95.772
6.01.02.06	Social Pagos	-28.989	-19.400	-18.313	-95.772
6.01.02.07	Aplicações Financeiras	-58.037	-269.890	98.106	-79.438
6.01.02.08	Depósitos Judiciais	1.665	-143	-6.683	220
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimentos	25.577	-68.570	-90.815	-114.008
6.02.01	Aquisição de Ativo Imobilizado	29.518	-64.901	-83.549	-99.794
6.02.02	Adições ao Ativo Intangível	-3.939	-3.668	-7.266	-10.791
6.02.03	Adição no Investimento	-2	-1	0	-3.423
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-833.700	90.170	-329.441	108.465
6.03.01	Pagamento de Dividendos	-2.873	-31.486	-43.163	-6.926
6.03.02	Juros sobre Capital Próprio	9.526	-18.638	-41.525	-36.827
6.03.03	Empréstimos Tomados	452.124	1.195.906	424.094	1.389.734
6.03.04	Pagamento de Empréstimos	-896.393	-861.185	-519.453	-704.618
	Empréstimos Tomados (Pagos) com Outras Partes Relacionadas	0	0	-4.038	-619
6.03.05	com Outras Partes Relacionadas	0	0	-4.038	-619
6.03.06	Juros Pagos por Empréstimos	-192.834	-194.427	-145.356	-112.018
6.03.07	Aquisição de Investimentos	0	0	0	-420.261
6.03.08	Integralização de capital	-206.830	0	0	0
6.03.09	Gastos com emissão de ações	3.580	0	0	0
	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-289.110	-15.344	181.342	224.564
6.05	Equivalentes	-289.110	-15.344	181.342	224.564
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	1.166.509	1.181.853	1.000.511	775.947
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equiv.	877.399	1.166.509	1.181.853	1.000.511

ANEXO G - BALANÇO PATRIMONIAL FRAS-LE S.A.

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
1	Ativo Total	1.202.304	970.959	942.409	934.196
1.01	Ativo Circulante	796.359	512.512	514.977	502.509
	Caixa e Equivalentes de				
1.01.01	Caixa	256.244	161.895	176.237	166.039
1.01.02	Aplicações Financeiras	274.181	55.008	77.817	70.298
1.01.03	Contas a Receber	75.126	91.597	86.110	105.715
1.01.04	Estoques	172.161	187.280	156.917	141.535
1.01.06	Tributos a Recuperar	18.647	16.732	17.896	18.922
1.02	Ativo Não Circulante	405.945	458.447	427.432	431.687
	Ativo Realizável a Longo				
1.02.01	Prazo	49.242	44.746	33.240	37.344
1.02.02	Investimentos	464	761	796	891
1.02.03	Imobilizado	345.301	398.914	376.939	375.959
1.02.04	Intangível	10.938	14.026	16.457	17.493
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
2	Passivo Total	1.202.304	970.959	942.409	934.196
2.01	Passivo Circulante	240.781	266.800	206.556	174.528
	Obrigações Sociais e				
2.01.01	Trabalhistas	44.696	42.236	37.448	32.738
2.01.02	Fornecedores	56.420	42.960	40.481	45.513
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	117.307	150.882	109.409	74.622
2.01.05	Outras Obrigações	21.146	29.933	17.939	21.655
2.01.06	Provisões	1.212	789	1.279	0,00
2.02	Passivo Não Circulante	188.481	270.906	326.886	363.820
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	138861	231276	292741	334104
2.02.02	Outras Obrigações	10044	9280	8453	9696
2.02.03	Tributos Diferidos	28851	23949	21944	15043
2.02.04	Provisões	7369	6401	3748	4977
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	3356	0,00	0,00	0,00
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	773042	433253	408967	395848
2.03.01	Capital Social Realizado	600000	300000	300000	170000
2.03.02	Reservas de Capital	-2321	0,00	0,00	0,00
2.03.04	Reservas de Lucros	149118	104105	66594	175759
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	25339	28037	41466	49184
	Participação dos Acionistas Não				
2.03.09	Controladores	906	1111	907	905

ANEXO H - DRE FRAS-LE S.A.

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	812.651	875.026	764.677	717.281
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-580.608	-619.441	-560.041	-522.053
3.03	Resultado Bruto	232.043	255.585	204.636	195.228
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-148.406	-174.717	-138.009	-127.824
3.04.01	Despesas com Vendas	-66.838	-88.188	-69.878	-71.194
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-59.274	-69.128	-55.815	-49.286
3.04.02.01	Despesas Gerais e Administrativas	-55.811	-65.426	-52.387	-46.192
3.04.02.02	Honorários da Administração	-3.463	-3.702	-3.428	-3.094
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	6.666	12.075	2.467	2.286
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-28.960	-29.476	-14.783	-9.630
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	83.637	80.868	66.627	67.404
3.06	Resultado Financeiro	2.644	-13.532	-8.910	-17.346
3.06.01	Receitas Financeiras	102.733	138.019	69.399	85.089
3.06.02	Despesas Financeiras	-100.089	-151.551	-78.309	-102.435
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	86.281	67.336	57.717	50.058
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-21.804	-14.874	-12.606	-9.951
3.08.01	Corrente			0	0
3.08.02	Diferido			0	0
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	64.477	52.462	45.111	40.107
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	64.477	52.462	45.111	40.107
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controlada	64.281	52.153	45.002	40.003
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	196	309	109	104
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)				
3.99.01	Lucro Básico por Ação				
3.99.01.01	ON	0,3400	0,4300	0,36	0,40

ANEXO I - DFC FRAS-LE S.A.

		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-73.356	194.571	94.513	196.245
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	107.368	212.455	138.794	141.915
6.01.01.01	Lucro Líquido do Exercício	64.477	52.462	45.002	40.003
6.01.01.02	Depreciação e Amortização	40.016	41.585	38.004	37.104
6.01.01.03	Provisões para Litígios	968	2.653	-1.229	-4.325
	Custo Residual de Ativos				
6.01.01.04	Permanentes	828	1.758	572	4.729
6.01.01.06	Variação sobre Empréstimos	-21.000	87.034	44.769	49.709
6.01.01.08	Variação em Derivativos	-429	285	-803	981
6.01.01.13	Participação dos Minoritários	0,00	0,00	2	-42
	Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social				
6.01.01.14	Corrente e Diferido	21.804	14.874	12.606	9.951
	Provisão para Devedores				
6.01.01.15	Duvidosos	-9.329	9.447	-1.699	-1.358
6.01.01.16	Outras Provisões	531	842	-790	3.543
6.01.01.17	Estoque Obsoleto	-375	1.515	2.360	1.620
	Perdas por Redução ao Valor Recuperável do Ativo				
6.01.01.18	Imobilizado	11.950	0,00	0,00	0,00
	Receita de Subvenção Governamental				
6.01.01.19	Variação nos Ativos e	-2.073	0,00	0,00	0,00
6.01.02	Passivos	-180.724	-17.884	-44.281	54.330
	Aumento (Redução) Contas a Receber Clientes				
6.01.02.01	Aumento (Redução) Outras	23.484	-8.425	4.496	6.979
6.01.02.02	Contas a Receber	-2.133	-16.959	-3.604	-9.879
6.01.02.03	Aumento (Redução) Estoques	15.494	-31.878	-17.742	-19.298
	Aumento (Redução)				
6.01.02.04	Fornecedores	13.460	2.479	-5.032	10.575
	Aumento (Redução) Contas a Pagar				
6.01.02.05	Aumento (Redução) IR e	3.060	32.246	-20.382	1.475
6.01.02.06	CSLL	-13.251	-18.299	-1.181	-11.644
6.01.02.07	Aplicações Financeiras	-219.173	22.809	-7.519	76.342
6.01.02.08	Depósitos Judiciais	-1.665	143	6.683	-220
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimentos	-10.421	-62.887	-38.520	-45.590
	Compras Imobilizado,				
6.02.01	Intangível e Investimento	-10.151	-62.887	-38.520	-45.590
6.02.02	Adições ao Ativo Intangível	-270	0,00	0,00	0,00
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	178.126	-146.026	-45.795	-63.924
6.03.01	Pgto Juros Capital Próprio	-17.690	-13.767	-13.404	-12.275
6.03.02	Empréstimos Tomados	68.131	104.130	72.875	157.658
6.03.03	Pagamento de Empréstimos	-153.174	-216.416	-93.701	-194.086
	Juros Pagos com				
6.03.06	Empréstimos	-14.518	-19.973	-11.565	-14.410
6.03.07	Aquisição de Investimentos	0,00	0,00	0,00	-811
6.03.08	Integralização de Capital	300.000	0,00	0,00	0,00
6.03.09	Gastos com emissão de	-4.623	0,00	0,00	0,00

	ações				
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	94.349	-14.342	10.198	86.731
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	161.895	176.237	166.039	79.308
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	256.244	161.895	176.237	166.039