

**FELIPE LONDERO DECEZARO**

**OFERTA PÚBLICA INICIAL: RESULTADOS OBTIDOS COM A  
ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES**

**Florianópolis – SC**

**2008**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**FELIPE LONDERO DECEZARO**

**OFERTA PÚBLICA INICIAL: RESULTADOS OBTIDOS COM A**  
**ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES**

Trabalho de Conclusão de curso apresentado à banca avaliadora do departamento de Administração como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

**Orientador:** Alexandre Marino Costa, Doutor.

**Florianópolis, SC**

**2008**

**FELIPE LONDERO DECEZARO**

**OFERTA PÚBLICA INICIAL: RESULTADOS OBTIDOS COM A  
ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES**

Trabalho aprovado como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no curso de graduação em Administração na Universidade Federal de Santa Catarina.

  
Prof. Dr. Rita de Cássia A. da Rocha  
Coordenador de Estágios CAD/UFSC  
nº 023/CAD/2006

**Banca Examinadora:**

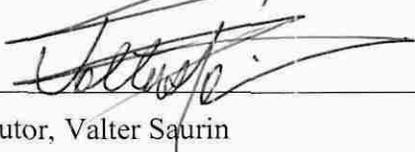
Orientador:

  
Doutor, Alexandre Marino Costa  
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC

Examinador:

  
Doutor, Luis Salgado Klaes  
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC

Examinador:

  
Doutor, Valter Saurin  
Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço aos meus pais, Carlos Antônio Decezaro e Rosmarina Londero Decezaro, por todo o apoio, atenção, amor e carinho prestados durante toda uma vida e que constituíram a base para todos os meus valores.

Ao meu orientador, Professor Alexandre Marino Costa, pela presteza e dedicação com que me auxiliou e me apoiou nos momentos difíceis.

Aos meus amigos e colegas de Universidade, que sempre estiveram ao meu lado como verdadeiros irmãos.

A pátria-mãe Brasil, por me permitir crescer e conviver com pessoas e lugares fabulosos.

A todos os meus superiores da PriceWaterhouseCoopers, pela compreensão e presteza em auxiliar minha caminhada para graduação no Curso de Administração da UFSC.

A todos aqueles que estiveram direta ou indiretamente relacionados com a conclusão deste Trabalho de Conclusão de Curso.

"Who at the best, knows in the end the triumph of high achievement, and who, at worst, if he fails, at least fails while daring greatly; so that his place shall never be with those cold and timid souls who know neither victory or defeat."

Theodore Roosevelt

## RESUMO

DECEZARO, Felipe Londero. **Oferta Pública Inicial: como as empresas lucram ao abrir capital na bolsa de valores.** Florianópolis, 2008. Trabalho de Conclusão de Curso – Curso de Graduação em Administração. Universidade Federal de Santa Catarina, 2008.

Orientador: Alexandre Marino Costa, Doutor.

Este trabalho aborda as características envolvidas no processo de abertura de capital das empresas, estudando cinco casos e concluindo sobre os resultados obtidos por elas na Oferta Pública Inicial. Foi elaborado com o objetivo de prover informações sobre os benefícios da abertura de capital na Bolsa de Valores para empresas que pretendam abrir seu capital futuramente, através da análise financeira de cinco sociedades anônimas que abriram o capital no mercado da Bolsa de Valores no ano de 2007. Como fundamentação desta pesquisa, foi feita uma revisão das principais ferramentas de análise financeira, como indicadores e conceitos de análise, que se aplicam ao objetivo proposto neste trabalho. Metodologicamente, o trabalho foi delimitado à análise documental das demonstrações financeiras emitidas pelas empresas e que estão disponíveis publicamente. A partir das informações coletadas nestas demonstrações financeiras, efetuou-se uma análise através dos indicadores financeiros levantados na fundamentação teórica, na qual concluiu-se que a emissão pública de ações na Bolsa de Valores pelas empresas analisadas foi vantajosa, produzindo aumento no desempenho operacional e na disponibilidade de capital de giro.

Palavras-chave: Abertura de capital; IPO; Indicadores financeiros; Bolsa de Valores.

## **ABSTRACT**

DECEZARO, Felipe Londero. **Initial Public Offer: how do companies make profit with disclosure at the Stock Market.** Florianópolis, 2008. Trabalho de Conclusão de Curso – Curso de Graduação em Administração. Universidade Federal de Santa Catarina, 2008.

Advisor: Prof. Alexandre Marino Costa, Doctor.

The project approaches to the characteristics related on the opening of capital of companies, studying five cases and concluding about the results obtained by them with the Initial Public Offer. It was made with the purpose of providing information about the benefits of the public offer at the Stock Market of companies which intend to make an IPO soon, throughout the financial analyses of five companies which had primarily underwritten their stocks on the Stock Market at the year of 2007. With the theory basis, a review of the financial analytical tools was made, tools as rates and concepts of analysis, applicable to the purpose written on this work. Methodologically, the research was delimited to document analysis of the Financial Reports released by the companies and that are available on public. From the collected information on the Financial Reports, an analysis was conducted through the financial rates assembled on the theory, which concluded that the disclosure on the Stock Market of the studied companies was profitable, producing increase on the operational performance and also increased the cash and banks.

Key-words: Capital disclosure; IPO; Financial Rates; Stock Market.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>13</b>
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 Objetivo geral	14
1.2.2 Objetivos específicos	14
1.3 JUSTIFICATIVA	15
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b>	<b>16</b>
2.1 INTRODUÇÃO AO MERCADO DE CAPITAIS	16
2.1.1 Histórico do mercado de capitais	16
2.1.2 A abertura de capital	19
2.1.3 Porque abrir o capital?	20
2.1.4 Vantagens da abertura de capital	20
2.1.5 Desvantagens da abertura de capital	24
2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	25
2.2.1 Cuidados com a interpretação de índices	27
2.2.2 Duplicatas descontadas	27
2.2.3 Despesas do exercício seguinte	29
2.2.4 Ativo permanente	29
2.2.5 Resultado de exercícios futuros	29
2.2.6 Leasing	30
2.2.7 Retorno sobre investimento	30
2.2.8 Análise através do ponto de vista	31
2.2.9 Demonstrativo do fluxo de caixa	33
2.2.10 Ebitda ou geração de caixa das atividades operacionais	37
<b>3. METODOLOGIA</b>	<b>41</b>
3.1 TIPO DE PESQUISA	41
3.2 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	42
3.3 ANÁLISE E TRATAMENTO DE DADOS	42
3.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	43
<b>4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA</b>	<b>45</b>

4.1 INTRODUÇÃO DA ANÁLISE	45
4.2 JBS – FRIBOI	46
4.2.1 Apresentação da empresa	46
4.2.2 Resultados da análise financeira	46
4.2.3 Conclusão sobre o resultado da análise	49
4.3 BEMATECH	49
4.3.1 Apresentação da empresa	49
4.3.2 Resultados da análise financeira	49
4.3.3 Conclusão sobre o resultado da análise	52
4.4 FERTILIZANTES HERINGER	52
4.4.1 Apresentação da empresa	52
4.4.2 Resultados da análise financeira	53
4.4.3 Conclusão sobre o resultado da análise	55
4.5 METALFRIO	55
4.5.1 Apresentação da empresa	55
4.5.2 Resultados da análise financeira	56
4.5.3 Conclusão sobre o resultado da análise	58
4.6 SLC AGRÍCOLA	59
4.6.1 Apresentação da empresa	59
4.6.2 Resultados da análise financeira	59
4.6.3 Conclusão sobre o resultado da análise	61
4.7 CONSIDERAÇÕES SOBRE O RESULTADO DA PESQUISA	62
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>65</b>
5.1 CONCLUSÕES	65
5.2 RECOMENDAÇÕES	66
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>67</b>
<b>GLOSSÁRIO</b>	<b>70</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>71</b>

**LISTA DE FIGURAS**

Figura 1.1 Exemplo de duplicatas descontadas sem a reclassificação	28
Figura 1.2 Exemplo de duplicatas descontadas com a reclassificação	28
Figura 2.1 Fórmula analítica do retorno sobre o investimento – RI	31
Figura 5.1 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007	47
Figura 5.2 Variação do Ebitda de 2006 para 2007	48
Figura 5.3 Relação do Ebitda com as vendas em 2006 e 2007	48
Figura 5.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007	48
Figura 6.1 Tesouraria em 2006 e 2007	50
Figura 6.2 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007	50
Figura 6.3 Variação do Ebitda em 2006 e 2007	51
Figura 6.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007	51
Figura 7.1 Ganhos por ação em 2006 e 2007	53
Figura 7.2 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007	54
Figura 7.4 Relação do Ebitda com vendas em 2006 e 2007	55
Figura 8.1 Retorno sobre o investimento em 2006 e 2007 – Metafrio	56
Figura 8.2 Lucro sobre o patrimônio líquido em 2006 e 2007 – Metafrio	56
Figura 8.3 Liquidez corrente em 2006 e 2007 – Metafrio	57
Figura 8.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007 – Metafrio	58
Figura 9.1 Retorno sobre os investimentos em 2006 e 2007 – SLC Agrícola	60
Figura 9.2 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007 – SLC Agrícola	60
Figura 9.3 Reação do Ebitda com vendas em 2006 e 2007 – SLC Agrícola	61
Figura 9.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007 – SLC Agrícola	61
Figura 10.1 EBITDA – Variação 2007 x 2006	63

**LISTA DE QUADROS**

Quadro 3.1 Classificação das contas circulantes para cálculo da NLCG e T-Tesouraria	34
Quadro 4.1 Empresas selecionadas para análise	43
Quadro 7.3 Demonstração do cálculo do Ebitda em 2006 e 2007	54

## 1. INTRODUÇÃO

O ano de 2007 foi marcado na história da economia brasileira pela consolidação do mercado de capitais no país. Nunca houve uma busca tão grande por títulos negociados no mercado aberto como atualmente. A Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA atingiu um nível nunca antes visto de negociações e de dinheiro sendo movimentado, chegando aos 75 mil pontos, fato inédito no país. Tanto os investidores autônomos, pessoas físicas que buscam fazer seu dinheiro render, como as empresas de diversos segmentos, principalmente os Fundos de Investimento (Private Equity), compõem os números positivos obtidos no ano passado. Os investidores estrangeiros também participaram de forma marcante nesta onda, através de fusão e aquisição de empresas brasileiras e negociação de papéis nas bolsas de valores.

Os dois principais acontecimentos que marcaram o ano foram as Ofertas Públicas Iniciais, ou IPO (Initial Public Offer, em inglês) da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), que registraram número recorde de procura por títulos, somando mais de 300 mil investidores (pessoas físicas e fundos de investimentos) e movimentando cerca de 12,5 bilhões de reais em títulos. O impacto do IPO das duas bolsas foi tanto que se abriu a discussão para uni-las, que pouco tempo depois se materializou e criou, conseqüentemente, a terceira maior bolsa de valores do mundo. Outras ofertas públicas também movimentaram consideravelmente o mercado de capitais, tais como as aberturas da Redecard (R\$ 4,6 bi) e MPX Energia (R\$ 2 bi).

Influenciadas pela onda de sucessos nos IPO's, muitas empresas de capital fechado começaram a se interessar em ofertar publicamente seu títulos. Porém, abrir o capital pode representar efeitos contrários aos esperados, visto que simplesmente registrar e publicar seus títulos na CVM e Bolsa de Valores não garante que estas empresas consigam o retorno esperado. A exposição ao risco é grande e a decisão deverá ser tomada com base em análises financeiras da situação da empresa. Logo, a possibilidade de analisar através do prisma financeiro o desempenho de empresas que abriram seu capital, efetuando um histórico do desempenho antes e depois da oferta pública, se faz um excelente benchmarking para outras empresas que pretendem seguir esta tendência do mercado.

## 1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Este trabalho basear-se-á na análise de balanço de empresas que abriram capital no ano de 2007, efetuando um comparativo entre as Demonstrações Financeiras do ano de 2006, período antes da oferta pública, e as Demonstrações Financeiras do ano de 2007, ano em que ocorreram as ofertas públicas. O comparativo será embasado com instrumentos de análise financeira, como índices de liquidez, de fluxo de caixa e de análise de geração de caixa operacional.

O estudo será aplicado a um grupo de cinco empresas, sendo que todas elas abriram o capital no ano de 2007. Cada uma delas atua em um segmento diferente e foram selecionadas desta forma para investigar se os objetivos do trabalho se aplicam a diferentes setores da economia.

Desta forma, pretende-se entender qual foi o resultado das operações de subscrição inicial de ações na saúde financeira da empresa, considerando o patrimônio líquido da empresa, ativo circulante e passivo circulante.

Partindo do tema proposto, identificamos o seguinte problema de pesquisa: **que resultados podem ser obtidos por uma empresa de capital fechado ao emitir uma Oferta Pública Inicial de títulos mobiliários na Bolsa de Valores?**

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

Identificar quais são os resultados obtidos por uma empresa de capital fechado ao emitir uma Oferta Pública Inicial de títulos mobiliários na Bolsa de Valores.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- a) Avaliar quais são as vantagens e desvantagens para uma empresa ao abrir uma Oferta Pública Inicial de títulos mobiliários na Bolsa de Valores.

- b) Desenvolver uma análise de casos de empresas que efetuaram IPO no ano de 2007, identificando o reflexo financeiro da operação;
- c) Analisar os casos práticos em estudo e relacionar os principais reflexos no balanço patrimonial, embasados pelo conteúdo teórico levantado, satisfazendo o problema de pesquisa.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

Na escolha de um tema de pesquisa, devemos considerar a análise de diferentes aspectos pelo qual o tema é escolhido como a importância do tema, sua originalidade e viabilidade. Para a realização de um trabalho a dificuldade está em encontrar temas que satisfaçam estes três critérios citados. Neste contexto o tema abordado justifica-se:

Em relação ao critério de importância “dizemos que um tema é importante quando está de alguma forma ligado a uma questão crucial que polariza ou afeta um segmento substancial da sociedade” (CASTRO, 1978, p.56). Com a popularização do mercado de ações no país, motivado pela excelente desempenho do mercado de capitais brasileiro no ano de 2007, a leva constante de companhias que procuram abrir seu capital na Bolsa de Valores faz-se importante para o investidor, que possui maior disponibilidade de alternativas para investir e que também é beneficiado pela valorização deste mercado no que tange à maior rentabilidade das ações, e para as empresas que emitem ações ao mercado, pois conseguem captar maior quantidade de recursos de terceiros, além de obter maior visibilidade de sua marca.

No critério de originalidade, entende-se que “um tema original é aquele cujos resultados têm o potencial para nos surpreender” (CASTRO, 1978, p.57). O tema abordado é atual e pouco explorado academicamente. Desta forma, é original, pois o resultado final tem potencial de surpreender.

Considerando o critério de viabilidade, esta pode ser confirmada ao se especificar questões como os "prazos, os recursos financeiros disponíveis, a competência do futuro autor, a disponibilidade de informações, o estado da teorização a respeito" (CASTRO, 1978, p.57). Dentro dos critérios estabelecidos por Castro (1978), o trabalho de pesquisa atende ao critério de viabilidade, pois os prazos estão estabelecidos em cronograma, a disponibilidade de informações é ampla, com vários canais de pesquisa, e os recursos financeiros temporais serão alinhados de acordo a necessidade e andamento da pesquisa.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

No decorrer deste capítulo, será introduzida inicialmente a conceituação do mercado de capitais, com um breve histórico sobre o desenvolvimento deste no Brasil, seguido da descrição de como ocorre o processo de subscrição de ações na Bolsa de Valores, suas características e os requisitos inerentes à operação. Em seguida, o capítulo expõe os principais motivos que levam uma empresa a abrir capital, citando quais são as principais vantagens e desvantagens encontradas.

### 2.1 INTRODUÇÃO AO MERCADO DE CAPITAIS

Para Sá (1987) o mercado de títulos e valores mobiliários se divide em Mercado de Balcão e Bolsa de Valores.

O mercado de balcão pode ser definido, conforme Sá (1987), como o mercado fora da Bolsa de Valores onde ocorrem todas as transações com títulos e valores mobiliários através de intermediários financeiros credenciados.

“A *Comissão de Valores Mobiliários* é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº. 6.385, de 07/12/196, cujas atribuições são a normatização, regulamentação, desenvolvimento, o controle e a fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários do País” (CVM, 2008).

“*Companhia Aberta* é aquela que, através de registro apropriado junto a CVM, está autorizada a ter seus valores mobiliários negociados junto ao público, tanto em bolsas de valores, quanto no mercado de balcão, organizado ou não” (CVM, 2008).

#### 2.1.1 Histórico do mercado de capitais brasileiro

Historicamente, o Brasil nunca teve um mercado de capitais forte ou volumoso. Para Cordeiro Filho (1981), isto ocorreu principalmente em função da participação predominante do Estado em nossa economia. O capital de investimento era obtido através de instituições públicas que forneciam aportes a custo subsidiado, desacostumando o segmento empresarial privado ao mercado de capitais. Além disso, a segmentação da distribuição de renda inviabilizava o hábito da poupança estável voluntária, onde o estado criava mecanismos de poupança forçada. As

empresas eram, em sua grande maioria, patrocinados pelos Governos (União, Estados e Municípios), entidades oficiais como a Caixa Econômica Federal e Bancos de Desenvolvimento, aporte de capital dos sócios financiados pelo BNDES e por outros recursos externos.

De acordo com Sá (1987), o mercado brasileiro pode ser definido em quatro fases:

- 1) Anterior à lei de mercado de capitais (Lei Nº 4.728), de 1965;
- 2) Entre a lei do mercado de capitais e a lei que reformulou o funcionamento das sociedades por ações (Lei Nº 6.404), de 1975;
- 3) Entre a lei das sociedades por ações e o início do plano cruzado, em 1986; e
- 4) Posterior ao plano cruzado, a partir de março de 1986.

O período que sucedeu a criação da lei do mercado de capitais, de 1964, foi impulsionado pelo crescimento do parque fabril no país e com o freio das importações e conseqüente substituição por produtos nacionais, que foram intensificadas a partir de 1950. A falta de estrutura da Bolsa de Valores e das corretoras, restrito a apenas algumas empresas, inviabilizava o crescimento do mercado.

No início dos anos 60, com o crescimento da inflação, o retrocesso da substituição das importações, a queda nos preços de produtos primários de exportação, o aumento da dívida externa, anunciava uma crise que associada à lei da usura (lei que limitava em 12% a taxa anual de juros), estourou em 1964. Com isso, o mercado de títulos de renda fixa foi definhando junto com o processo de intermediação financeira.

A crise de 64 ocasionou mudanças profundas no País. O novo governo que tomou posse resolveu reestruturar as bases econômicas, começando pelo sistema financeiro. As principais alterações referem-se à criação do Banco Nacional de Habitação, do Conselho Monetário Nacional (CMN), do Banco Central e da lei Nº 4.728 que reconstruiu o mercado de capitais e estabeleceu medidas que propiciassem o seu desenvolvimento.

Ao final da década de 60, a economia fortalecia-se progressivamente com o aumento da produção industrial e a retração da inflação. Conseqüentemente, o mercado consumidor aquecido necessitava de novos investimentos. Desta forma, o Governo Federal começou a incentivar o mercado de ações como alternativa de captação de recursos. Foi criado então o fundo 157, com incentivos fiscais do imposto de renda.

No início de 1971 o mercado de ações desfrutou um crescimento acelerado, com ações que se valorizavam constantemente, atraindo o público não acostumado a investir. A excessiva

demanda por títulos e a euforia dos investidores atingiu seu ápice no segundo semestre do ano de 1971. Ao atingir patamares insustentáveis para uma remuneração adequada, sucedeu-se a desvalorização das ações. Investidores experientes começaram a vender seus papéis no início do período de queda, mas quando a baixa no preço das ações se acentuou o mercado secundário entrou em pânico. Investidores inexperientes venderam as ações com valores baixos e a desilusão os afastou da Bolsa de Valores.

Ao final de 1976, duas medidas institucionais consolidaram de forma definitiva o mercado de capitais no Brasil: a criação da Nova lei das S/A, criando dispositivos de defesa dos acionistas minoritários (investidores do mercado) sem ferir o direito de propriedade dos acionistas majoritários (controladores das companhias) e a criação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. As medidas só não foram mais efetivas em função do agravamento da inflação, da recessão econômica e aumento da dívida externa.

Em 86, a inflação efetivamente fugiu do controle do governo. Aplicações financeiras a longa data deixaram de ser atrativas e o prazo de aplicação em poupanças foi encurtando gradativamente. Prevvia-se, com base nos dois primeiros meses de 1986, que a inflação pudesse chegar a 600%, nível insustentável para qualquer economia no mundo.

Nesta conjuntura um decreto-lei foi aprovado para restabelecer a economia: o Plano Cruzado. O mercado reagiu imediatamente, com altas sucessivas no índice IBOVESPA, e paralelamente houve queda nas taxas de juros de títulos de renda fixa. Novamente o mercado ficou eufórico, mas o Governo atuou imediatamente para conter o superaquecimento do mercado, elevando as taxas de juros e criando empréstimos compulsórios sobre a gasolina e o álcool, sobre a compra de carros novos e seminovos e confisco incidindo sobre as viagens ao exterior. A preocupação com o futuro do Plano Cruzado, combinado com o grande volume de novas emissões, levou os investidores a deixarem de comprar ações em Bolsa, ocasionando um processo de baixa contínua, ultrapassando o processo de desvalorizações conseqüentes ao “boom” de 71.

Hoji (2008) analisa que o mercado brasileiro dos últimos 12 anos desempenhou um crescimento altamente positivo, principalmente nos últimos anos. Particularmente entre junho de 1999 e junho de 2003, a variação do Índice Bovespa (Ibovespa), principal índice da Bolsa de Valores de São Paulo, que mede a variação dos preços das principais ações, foi praticamente nula. Após este período, o índice não parou de subir, batendo recordes atrás de recordes. Isso se deu em função da estabilização da economia brasileira, taxa de juros mais baixa, aproximando-

se do nível internacional, o que resulta em menores rendimentos para os fundos de renda fixa e, conseqüentemente, favorece o investimento no capital de risco.

### 2.1.2 A abertura de capital

Para Dalton (2003), o primeiro passo para a emissão de títulos públicos é contratar um banco de investimento para efetuar a subscrição (*underwriting*). Esta instituição possuirá as características e o *know-how* necessário para a oferta pública, assim como o conhecimento legal exigido pelo órgão regulador, no caso, a CVM. Deste modo, o banco de investimento esforçar-se-á para realizar a venda dos títulos ofertados, sendo que o risco de não obter liquidez com as ações mantém-se com a empresa emitente destes valores mobiliários.

O autor continua sua explicação enfatizando que o processo de registro no órgão regulador (CVM, no Brasil) exige que a empresa publique uma série de informações para que o mercado, principalmente o investidor, consiga entender e tirar suas próprias conclusões sobre a situação da emitente. O registro de oferta somente será aprovado se todas as informações solicitadas pelo órgão regulador forem atendidas. Este procedimento é conhecido como *disclosure*. A aprovação do registro de oferta significa, somente, que as exigências legais foram atendidas, não atestando qualquer posição sobre a gestão, forma de administração ou qualquer característica da companhia.

Uma empresa pode ser considerada aberta se os valores mobiliários (ações ou debêntures) de sua emissão estão admitidos à negociação em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, sendo, portanto, restrita às companhias ou sociedades anônimas (CORDEIRO FILHO, 1981). A admissão destes valores mobiliários à negociação em Bolsa ou mercado de balcão é viabilizada através de registro prévio específico na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Cordeiro Filho (1981) argumenta que a simples admissão à negociação no mercado de balcão ou em Bolsa de Valores de seus valores mobiliários já caracteriza a empresa à condição de companhia aberta, de acordo com a legislação societária. A operação de emissão pública de valores mobiliários no mercado de capitais também exige registro específico na CVM, que automaticamente, autoriza a negociação em mercado de balcão. Adicionalmente, se a empresa decidir negociar seus valores mobiliários em Bolsa de Valores, necessita o registro para negociação em Bolsa, na CVM, e o registro da própria Bolsa de Valores escolhida.

### 2.1.3 Porque abrir o capital?

Uma empresa que decida abrir seu capital deve estar ciente das condições e conseqüências que esta operação implica. Conforme Sá (1987), abrir o capital significa dividir os lucros obtidos com novos sócios, receber uma fiscalização mais crítica, além de auditoria externa rigorosa, aprimorar métodos e processos administrativos, entre outras, adotando uma série de medidas que inviabilizam a total liberdade existente em uma empresa fechada.

A captação por emissão de valores mobiliários torna-se uma alternativa à captação através de instituições financeiras. De modo geral, Cordeiro Filho (1981) argumenta que as instituições financeiras, ao captar recursos de poupadores, manobram estes montantes como se fossem próprios, de acordo com as necessidades ou oportunidades identificadas pela instituição. Desta forma, ofertam recursos às empresas para atender as obrigações institucionais e cumprimento de objetivos internos. Neste cenário, as empresas que buscarem recursos em instituições financeiras devem aderir às condições estipuladas por estas instituições, que, por sua vez, tendem a ser padronizadas e poucos flexíveis.

Em contrapartida, ao emitir valores mobiliários, os subscritores (aqueles que adquiriram títulos da companhia) devem aderir às condições estabelecidas pela empresa emissora. Certamente existe a variável risco/retorno dentro do mercado de capitais, mas é possível direcionar a operação para obter maior proveito das imperfeições do mercado, operar numa faixa menos restritiva do mercado e adequar a faixa de investidores a ser trabalhada, adaptando os recursos às necessidades diferenciadas de financiamento de projetos, conforme explica Cordeiro Filho (1981).

### 2.1.4 Vantagens da abertura de capital

Diversos conjuntos de vantagens para a abertura de capital são definidas por vários autores, sem que um grupo específico de características seja definido comumente. Estas variam conforme o país de origem, o setor industrial, o mercado, etc.. Deste modo, definimos as principais vantagens para abertura de capital conforme explicação de cada autor.

a) Maior facilidade de captação de recursos:

Pagano, Panetta e Zingales (1998) explicam que abrir o capital é uma opção que as empresas podem utilizar para captar recursos financeiros no mercado como alternativo aos bancos. Empresas de elevado nível de investimento, alavancagem financeira alta e crescimento acelerado, necessitam de grandes disponibilidades de caixa, o que eleva o custo de obtenção de capital e restringe limites de captação com instituições financeiras. Adicionalmente, Cordeiro Filho (1981) afirma que uma oferta pública de ações pode ocasionar a alavancagem na capacidade da empresa obter crédito em maior volume, maiores taxas e prazos mais longos. O autor ainda acrescenta que o principal objetivo de abrir capital é aumentar a capacidade de endividamento, consequentemente, o lucro aos acionistas. Deste modo, ao conseguir consolidar uma relação endividamento/capital próprio favorável através da emissão de ações, mantendo um bom índice de liquidez, abre-se dois caminhos de financiamento público: o lançamento de ações em épocas oportunas, por sua liquidez e preço adequado no presente ou previsibilidade no futuro; ou a emissão de debêntures, conversíveis ou não, podem ter fácil absorção, decorrente do prestígio da sociedade emitente. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), também menciona a captação de recursos financeiros como uma das vantagens para a abertura de capital das empresas. Desta forma, a empresa possui uma alternativa para obter capital, com possibilidade de captar recursos de investidores estrangeiros.

b) Aumento de poder de barganha com bancos

Como os Bancos possuem informações privilegiadas referentes ao crédito da empresa, elevam as taxas de juros, conforme De Carvalho (2000). Com a abertura de capital, as informações são disseminadas publicamente limitando esta vantagem dos bancos e, consequentemente, aumentando a barganha com estes.

c) Liquidez

A negociação de empresas que não possuem registro na bolsa dificulta a negociação, pois ocorre informalmente, e onera substancialmente a negociação para quem pretende comprar, inibindo a operação. Com ações negociadas na Bolsa de Valores a oferta de pequenos acionistas é maior e os custos de negociação são reduzidos. De Carvalho (2000) observa que a liquidez para acionistas a baixos custos proporciona preços maiores

para as ações, ocasionando menos custo de capital. Cordeiro Filho (1981) menciona que à emissão pública de ações gera uma “mobilização” destes títulos, aumentando sua liquidez e, conseqüentemente, a captação de recursos.

d) Diversificação de carteira

Usualmente, as carteiras de ativos dos donos das empresas estão substancialmente influenciados por estas mesmas empresas. Com a abertura de capital em Bolsa, os empresários destas empresas podem vender parcelas de sua participação e investir em outros ativos, reduzindo o risco específico.

e) Aquisição e troca de controle

A abertura de capital de uma empresa tem por objetivo a maximização de resultado para que seu dono possa eventualmente vendê-la, segundo Pagano, Panetta e Zingales (1998). Através da abertura de capital, os acionistas podem definir a melhor forma de maximizar ganhos com sua venda. Cordeiro Filho (1981) acrescenta que a empresa pode negociar a aquisição de uma outra empresa utilizando suas próprias ações (ou debêntures) ofertadas em Bolsa de Valores, sem a necessidade de desembolso de caixa.

f) Monitoramento

O próprio mercado atua de forma disciplinadora, seja pela exposição das informações gerenciais, ou seja, pela possibilidade de troca de controle de organizações. Com o mercado conhecendo as ações que a empresa toma, algumas conseqüências benéficas tomam forma, guiando algumas decisões gerenciais, pois o repúdio do mercado influenciará substancialmente na rentabilidade da empresa.

g) Reconhecimento do investidor

A abertura de capital serve também como propaganda para divulgação das empresas, além de fortalecer sua imagem institucional junto ao mercado financeiro (RODRIGUEZ, 1999). Conforme Cordeiro Filho (1981), esta característica é vantajosa, principalmente, para empresas que produzam ou distribuam produtos de consumo em grande escala, gerando uma sensação de conforto por possuir uma base acionária mais ampla. Esta base, por sua vez, composta principalmente por clientes e fornecedores, interessam-se

pelo crescimento da empresa que, conseqüentemente, terá seus títulos valorizados. Além disso, o poder de decisão na empresa é diluído por toda a base acionária, reduzindo a concentração de poder que antes era privilégio de poucos acionistas. Em texto publicado pela CVM (2008), o diferencial competitivo obtido com a exigência de transparência para com o mercado, publicando as informações financeiras da empresa, gera confiança do investidor, além de obter menor custo financeiro ao abrir financiamentos com instituições financeiras.

#### h) Períodos de oportunidade

Períodos de supervalorização do mercado de ações são grandes oportunidades para empresas fechadas abrirem seu capital, pois estas serão alternativas para investidores que buscam diferenciação ou querem fugir das ações convencionais.

#### i) Sucessão não-familiar

Com a disseminação de parcelas da companhia com uma grande quantidade de acionistas, a comum situação de transferir o controle da companhia para familiares vai sendo naturalmente descartada. Como o interesse dos familiares, em sua grande maioria, é maior que a análise da competência efetiva, é comum que os cargos cruciais nas empresas sejam ocupados por familiares dos principais acionistas e não por pessoas escolhidas por sua capacidade. Quando um profissional competente concorre com alguém que possua parentesco com os controladores da empresa e sem muita competência, ele entra em desvantagem e dificilmente assumirá o cargo. Com a disseminação do controle para maior quantidade de acionistas, a característica que será valorizada será a competência e não o parentesco, protegendo a companhia de escolher para cargos essenciais pessoas que não sejam gabaritadas o suficiente.

#### j) Flexibilidade estratégica

De acordo com a CVM (2008), abrir o capital fornece à empresa um maior controle sobre o risco empresarial, balanceando a estrutura de capital entre o capital de acionistas e o capital de terceiros. O Patrimônio da empresa ganha liquidez, uma vez que a empresa se valoriza conforme aumenta o volume compradores com o objetivo de negociar parcelas de participação na empresa.

#### h) Gestão profissional

Com a abertura de capital, cresce o volume de investidores interessados na rentabilidade de seus investimentos. Para produzir resultados positivos para estes, a empresa invariavelmente investe na profissionalização de sua gestão. A própria exigência legal estabelece elementos na companhia que favorecem esta profissionalização, como a obrigação de eleição dos conselheiros por parte dos acionistas preferenciais, e a implantação do cargo de Diretor de Relações com o Investidor, conforme publicação da CVM (2008).

### 2.1.5 Desvantagens da abertura de capital

Da mesma forma que não existe um conjunto específico de vantagens para a abertura de capital, várias são as desvantagens citadas pelos autores. Descrevemos abaixo as principais desvantagens identificadas:

#### a) Processo de *underpricing*

Leal (2000) observa que o retorno mediano entre o preço de emissão das ações e a cotação no encerramento do pregão do primeiro dia chega a mais de 35%, ou seja, as ações são supervalorizadas no primeiro dia de negociação. O retorno alto exigido pelos minoritários incentiva as empresas a abrirem capital somente em momentos de euforia. Conforme Pagano, Panetta e Zingales (1998) e De Carvalho (2000), os emissores possuem informações privilegiadas que os investidores não têm, de forma que os investidores exigiriam recompensas por essa desvantagem.

#### b) Despesas administrativas e taxas

Conforme Silva (2000), outra desvantagem diz respeito às despesas e taxas que a empresa incorre, não somente em função da abertura, mas também à manutenção do registro. Gastos como *underwriter* e taxa de registro, que ocorrem no momento do registro, e gastos periódicos, como auditoria, publicações legais, encargos da bolsa de valores, são exemplos de despesas relativas à abertura.

c) Perda de confidencialidade

Exigências legais necessárias à abertura de capital obriga as empresas a exporem publicamente informações importantes que são utilizadas a nível estratégico.

d) Custo do capital próprio

Muitos empresários consideram o pagamento de dividendos como custo de capital, o que pode ser considerado, segundo Silva *apud* Rodriguez (1999), como uma desvantagem para as empresas que pretendem abrir capital.

e) Falta de proteção ao acionista minoritário

A ausência de um sistema jurídico de proteção que garanta o direito dos acionistas minoritários pode ser considerada como desvantagem ao abrir capital, pois, segundo Leal (2000), o retorno exigido pelos minoritários será maior para que possa cobrir o risco que assumiram elevando, dessa forma, o custo do capital próprio.

f) Compartilhar as decisões

Com a entrada de novos acionistas devido à abertura de capital, a administração que comandava a empresa antes da abertura deverá compartilhar o poder de decisão.

## 2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Para Matarazzo (2003), as demonstrações financeiras são uma série de dados, de acordo com as regras contábeis, que serão transformados em informações através da Análise de Balanços e que quanto melhor for a qualidade destes dados, melhores informações serão produzidas. Essas informações servem de subsídio para a tomada de decisão por parte dos stakeholders.

Contudo, é de conhecimento geral que a quantidade de dados contidas nas demonstrações de uma empresa é grande. Um investidor que queira financiar a empresa com objetivo de obter retorno não necessitará compreender todos os lançamentos para tomar sua decisão. É neste ponto que entra a Análise de Balanços, que nada mais é do que o processamento de determinados dados contidos no Balanço Contábil, que geram uma informação financeira específica.

O produto final da *Análise de Balanços* é composto por relatórios escritos em linguagem corrente de modo que possam ser compreendidos por leigos, explica Matarazzo (2003). Comumente, estes relatórios apresentarão extensões das informações, explicando o que tal informação significa. O autor ainda apresenta algumas informações que podem ser listadas nos relatórios produzidos pela *Análise de Balanços*:

- Situação financeira;
- Situação econômica;
- Desempenho;
- Eficiência na utilização de recursos;
- Pontos fortes e fracos;
- Tendências e perspectivas;
- Quadro evolutivo;
- Adequação das fontes às aplicações de recursos;
- Causas das alterações na situação financeira;
- Causas das alterações na rentabilidade;
- Evidência de erros da administração;
- Providências que deveriam ser tomadas e não foram; e
- Avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

A metodologia de análise, segundo Matarazzo (2003), segue uma seqüência lógica adotada pela maioria das ciências. São quatro passos: (1) a escolha de indicadores, (2) a comparação com padrões próprios definidos, (3) o diagnóstico ou conclusão da análise e (4) a tomada de decisão por quem utilizar as informações. As três primeiras etapas refletem o período de análise e a quarta etapa, tomada de decisão, reflete uma ação que pode ser tomada por quem realizou a análise ou por um terceiro.

Outro entendimento da análise de balanços, de Marion (2007), a divide em três níveis de complexidade: nível introdutório, nível intermediário e nível avançado.

Dentro do primeiro nível, o introdutório, a análise baseia-se em três pontos fundamentais: liquidez (situação financeira), rentabilidade (situação econômica) e endividamento (estrutura de capital). Para um entendimento superficial da empresa, o uso dos índices de liquidez seca, geral e corrente, de rentabilidade da empresa e do empresário e de quantidade e qualidade do endividamento, é suficiente.

Para o nível intermediário, são acrescentados outros indicadores que aprofundam mais a análise e as informações obtidas. São nove indicadores ao total, que serão analisados mais a fundo posteriormente: modelo Du Pont, produtividade, lucratividade, necessidade de capital de giro, fluxo de caixa, rotatividade (atividade), DOAR, alavancagem financeira e outros índices de endividamento.

No nível avançado, existe uma série de outros indicadores mais específicos que poderão embasar com mais propriedade decisões de ordem econômico-financeira. Alguns exemplos destes indicadores são: indicadores combinados, análise da Demonstração de Valor Agregado, Liquidez Dinâmica, projeções das Demonstrações Contábeis, entre outros.

### 2.2.1 Cuidados com a interpretação de índices

“Os índices são relações que se estabelecem entre duas grandezas” (MARION, 2007), e facilitam o entendimento gerando um valor matemático para determinada situação. Contudo, o simples valor obtido através de cálculo não basta para conseguir a informação desejada. Faz-se necessário, então, uma investigação sobre a origem deste valor. Um valor calculado pode possuir um amplo campo de possibilidades e interpretando-o de forma precipitada pode provocar distorções na informação.

Outra questão relevante durante o processo de análise refere-se às reclassificações das contas do balanço patrimonial. O autor menciona algumas contas específicas do balanço que merecem atenção especial.

### 2.2.2 Duplicatas descontadas

Para análise, as duplicatas descontadas devem ser classificadas no Passivo Circulante, pois ainda há o risco de a empresa reembolsar o valor da duplicata caso o cliente que a emitiu não honre sua dívida com o banco. Reclassificando estas contas no Passivo Circulante, será possível padronizar os critérios com os quais serão analisadas empresas distintas. Por exemplo:

As Empresas A e B possuem um Ativo Circulante de R\$ 2,0 milhões e um Passivo Circulante de R\$ 1,0 milhão, então podemos dizer que para cada R\$ 1,00 de dívida que a empresa possui há R\$ 2,00 para saldar esta dívida. Ambas resolvem captar recursos no mercado financeiro, sendo que a empresa A capta através de duplicatas descontadas e a empresa B

através de Empréstimos com depósito de duplicatas como garantia. O valor captado por ambas é de R\$ 200 mil. Sem a reclassificação a situação seria a seguinte:

Figura 1.1 Exemplo de duplicatas descontadas sem a reclassificação

Em \$ mil		Empresa A		Em \$ mil		Empresa B	
		Ativo Circulante	Passivo Circulante			Ativo Circulante	Passivo Circulante
		2.000	1.000			2.000	1.000
+ entrada de		200		+ entrada de		200	
- Dupl. descontada		(200)	Nada alterou			+ empr. banco	200
		<u>2.000</u>	<u>1.000</u>			<u>2.200</u>	<u>1.200</u>
A relação será de \$ 2,00 para \$ 1,00 (nada alterou)			$\frac{2.000}{1.000} = 2,00$	A relação será de \$ 1,83 para \$ 1,00 (reduziu capacidade de pagamento)			$\frac{2.200}{1.200} = 1,83$

Fonte: Análise das Demonstrações Contábeis, Marion, 2007.

Como pode se observar no exemplo acima, ambas as empresas utilizaram formas de captação de recursos semelhantes e que produziram o mesmo efeito financeiro, porém os indicadores apontaram valores diferentes. A empresa B terá menor capacidade de saldar suas dívidas e, conseqüentemente, aumentará seu endividamento.

Figura 1.2 Exemplo de duplicatas descontadas com a reclassificação

Em \$ mil		Empresa A (reclassificada)		Em \$ mil		Empresa B	
		Ativo Circulante	Passivo Circulante			Ativo Circulante	Passivo Circulante
		2.000	1.000			2.000	1.000
+ entrada de		200	200 + dupl. desc.	+ entrada de		200	200 + empr. banco
		<u>2.200</u>	<u>1.200</u>			<u>2.200</u>	<u>1.200</u>
		$\frac{2.200}{1.200} = 1,83$				$\frac{2.200}{1.200} = 1,83$	

1.200  
O mesmo endividamento

Fonte: Análise das Demonstrações Contábeis, Marion, 2007.

### 2.2.3 Despesa do exercício seguinte

A conta de Despesas Antecipadas é uma conta redutora do ativo e não é conversível em dinheiro. Ela representa um pagamento efetuado antecipadamente a um fornecedor e será consumida no exercício seguinte. Esta despesa reduz o lucro do exercício seguinte e, conseqüentemente, o Patrimônio Líquido. Entretanto, esta conta comumente apresenta um valor imaterial, não refletindo significativamente na situação financeira da empresa.

Havendo situações onde o saldo de Despesas do Exercício Seguinte apresenta valor relevante, devemos excluir do Ativo Circulante a conta de Despesas antecipadas e subtrair do PL a mesma proporção.

### 2.2.4 Ativo permanente

Marion (2007) afirma que muitos especialistas e estudiosos têm realizado ajustes preferindo deduzir esta conta do Patrimônio Líquido entendendo que, por ser semelhante à conta de Despesas de Exercícios Seguintes, comporão resultados dos exercícios futuros.

Entretanto, o autor explica ser favorável à permanência do Diferido no Ativo Permanente, mesmo sabendo que este grupo de conta apresenta maior risco podendo não gerar retorno suficiente para cobrir o investimento realizado.

### 2.2.5 Resultado de exercícios futuros

Os valores do grupo de contas de Resultado de Exercício Futuro são receitas derivadas de adiantamentos e sua realização é certa. Por sua característica de realização garantida, estes valores são classificados diretamente no Patrimônio Líquido. Mas para efeito de análise estes valores devem ser reclassificados para o Passivo Circulante, quando o prazo de entrega dos produtos e serviços referentes ao adiantamento vencerem até o fim do exercício seguinte, ou para o Passivo Exigível no Longo Prazo, quando os produtos ou serviços vencerem após o exercício seguinte, eliminando, desta forma, o grupo de contas de Resultado de Exercícios Futuros.

### 2.2.6 Leasing

Para a análise de Leasing, deve-se tomar por base as normas internacionais de contabilização, onde ele é tratado como um financiamento disfarçado, sendo registrado como Ativo e a dívida como Passivo Exigível. No Brasil, a prática adota considera o Leasing como um aluguel, registrando-o como despesa.

### 2.2.7 Retorno sobre investimento

Talvez o mais importante indicador para a análise do ganho com a abertura de capital. Conforme Treuherz (1976), o RI, como é abreviado a taxa de retorno sobre o investimento, é o percentual referente ao retorno obtido em determinado período sobre uma aplicação, seja qual for sua natureza. O lucro origina-se da diferença positiva entre receitas e despesas enquanto o investimento remete aos recursos alocados em itens de qualquer natureza.

A fórmula básica do cálculo do RI consiste em:

$$\text{RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO} = \frac{\text{LUCRO}}{\text{INVESTIMENTO}}$$

Entretanto, podemos segregar a função acima em mais duas formas que fornecerão um entendimento mais profundo:

- a) utilização do investimento;
- b) margem de lucro.

Conforme explicação de Treuherz (1976), o indicador de utilização do investimento (também chamado de “rotação do investimento”) reflete a eficácia com que o investimento realizado gerou receita à empresa, ou seja, quantas vezes o investimento produziu aumento nas vendas. A fórmula, portanto, parte da divisão das vendas pelo investimento:

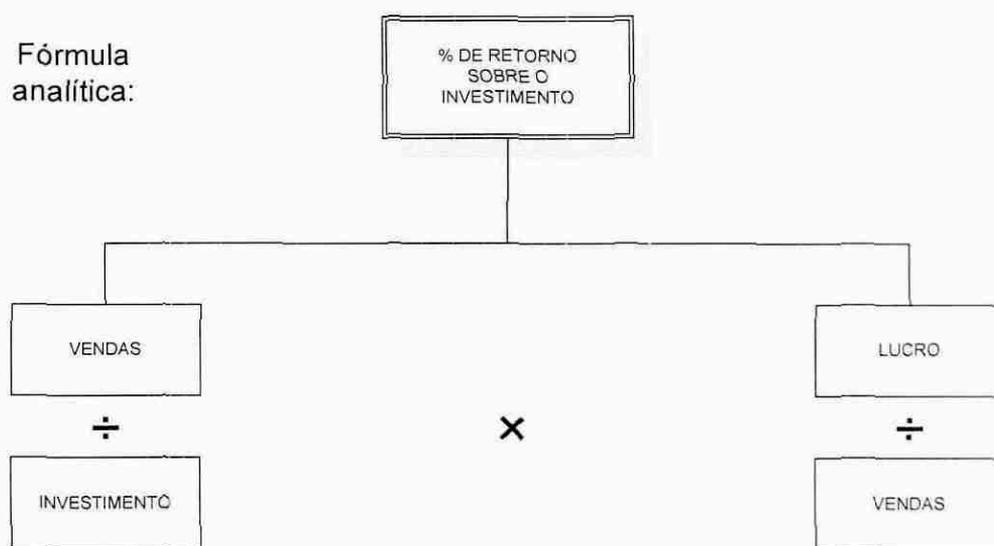
$$\text{ROTAÇÃO DO INVESTIMENTO} = \frac{\text{VENDAS}}{\text{INVESTIMENTO}}$$

Já a fórmula da margem de lucro, que remete o percentual do lucro obtido sobre as vendas, é composto por:

$$\text{MARGEM DE LUCRO: } \frac{\text{LUCRO}}{\text{VENDAS}}$$

A composição da fórmula da taxa de retorno sobre o investimento nestas duas outras possibilita uma visão mais profunda, fornecendo uma gama maior de informações, sobre o retorno efetivo. Para a composição da Taxa de retorno sobre o investimento, basta multiplicar a taxa de rotação do investimento pela margem de lucro. Em um esquema simples pode-se exemplificar a fórmula analítica do retorno sobre o investimento:

Figura 2.1 Fórmula analítica do retorno sobre o investimento - RI



Fonte: Treuherz, Rolf Mário: Análise financeira e controle empresarial. 1976, pág 53.

### 2.2.8 Análise através do ponto de vista

Helfert (1982), coloca a ótica pela qual se analisa como fator importante para avaliar uma empresa. Muitas pessoas e grupos possuem interesse no resultado da organização, sendo os investidores, a administração, credores, organizações trabalhistas, órgãos governamentais e grupos sociais os mais importantes. Esses grupos analisarão a empresa de acordo com seus

objetivos, filtrando os fatores financeiros de modo seletivo. Compreendendo que os pontos de vista e os objetivos não poderão ser separados, continua o autor, a análise deverá ser estruturada pelos grupos de interessados e relacionados com os instrumentos de análise que mais representam pontos importantes para esses.

O autor baseia-se em três principais grupos: a administração, os proprietários (investidores ou ainda acionistas) e os financiadores. Neste estudo o foco é gerar subsídios para interessados possam entender como se comporta uma empresa antes e depois da abertura de seu capital, portanto focaremos apenas na ótica dos investidores.

O interesse dos investidores ou acionistas será direcionada para o retorno obtido sobre as ações e para a divisão das receitas devidas a cada membro. Embora a atenção seja focada nestes dois fatores, grande atenção será dada ao efeito gerado por estes resultados no valor da companhia investida.

O primeiro e mais usado indicador para mensurar o retorno dos investidores é índice de Lucro líquido sobre o Patrimônio líquido. Para esta fórmula não são necessários ajustes, de modo que o lucro líquido já foi subtraído dos encargos, quando existem, pagos aos detentores de fundos de dívidas. A fórmula é composta da seguinte forma:

$$\text{LUCRO SOBRE PL} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}}$$

Outro indicador utilizado para a análise de retorno remete apenas aos ganhos dos stakeholder's comuns. A diferença entre ambos refere-se apenas à eliminação dos dividendos para acionistas minoritários que são inclusos nos ganhos. Além disto, todos os elementos preferenciais e minoritários são removidos do Patrimônio Líquido para se chegar em um patrimônio comum. A fórmula é composta da seguinte forma:

$$\text{LUCRO SOBRE PL COMUM} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO COMUM}}{\text{PATRIMÔNIO COMUM}}$$

Além destes dois indicadores tratados acima, existe o indicador dos ganhos pelo número de ações, que é o ponto principal para qualquer análise efetuada por parte dos investidores. Este cálculo representa simplesmente as receitas líquidas divididas pela quantidade das ações que

estão em movimentação no mercado. É prática comum usar o número médio de ações abertas ao mercado durante o período de um ano, normalmente equiparado ao período fiscal. A fórmula é composta da seguinte forma:

$$\text{GANHOS POR AÇÃO} = \frac{\text{RECEITA LÍQUIDA}}{\text{NÚMERO MÉDIO DE AÇÕES ABERTAS}}$$

A análise de ganhos por ação pode ser derivada em outras duas formas de análise, que são:

*Fluxo de caixa por ação*: este índice representa o valor das receitas líquidas mais os efeitos negativos da depreciação e reduções para cada ação, provendo assim a visualização da disponibilidade de caixa por título;

*Dividendos por ação*: normalmente publicados pela diretoria das empresas, representam o índice de pagamento das dívidas da companhia. No curto prazo (cerca de dois ou três anos) este indicador varia fortemente, sendo que no longo prazo este pode ser utilizado para indicar a tendência dos diretores em reinvestir seus fundos pagando os ganhos devidos aos stakeholder's.

#### 2.2.9 Demonstrativo de fluxo de caixa

É importante conhecermos a estrutura de capital das companhias para qualquer avaliação de investimento. Para iniciar o entendimento da capacidade financeira, Santi Filho (1993) explica que muitos analistas utilizam o Índice de Liquidez Corrente, que nada mais é que a divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante:

$$\text{LIQUIDEZ CORRENTE} = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Outra forma de analisar este conceito é através da apuração do Capital Circulante Líquido – CCL. Este índice é composto basicamente pela diferença entre o Ativo Circulante pelo Passivo Circulante. Este demonstra o total do capital circulante que a empresa dispõe, enquanto o cálculo de liquidez corrente apura a relação entre o passivo e ativo.

CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO = ATIVO CIRC.– PASSIVO CIRC.

Entretanto, essas duas análises são demasiadamente superficiais para extrair qualquer conclusão substantiva da situação financeira de uma empresa, pois pressupõem que a empresa necessitará liquidar os seus ativos para que possa saldar suas obrigações e também porque ambos não são de grande utilidade para projetar capacidade financeira futura.

Santi Filho e Olinquevitch (1993) explicam que um critério fundamental para a avaliação é a necessidade de relacionar as contas com a atividade operacional da empresa, ou seja, segregar as contas do Ativo e Passivo Circulante em dois grupos: um grupo de contas diretamente ligadas com a operação da empresa e outro grupo com as demais contas. Destacamos o grupo das demais contas que expressam saldos de operações que ao serem realizadas (ativo) ou liquidadas (passivo) não necessariamente serão renovadas, visto que não se relacionam se com a operação da empresa.

Partindo deste pressuposto o autor define a nomenclatura de *Aplicações de capital de giro* para as contas operacionais do ativo circulante e *Outras contas do AC* para as demais contas do ativo e *Fontes de capital de giro* para as contas operacionais do PC e *Outras contas do PC* para as demais contas do passivo circulante.

Quadro 3.1 Classificação das contas circulantes para cálculo da NLCG e T-Tesouraria

ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
<b>Contas operacionais</b>	
Estoque	Fornecedores
Duplicatas a receber	Obrigações trabalhistas
(-) PCLD	Obrigações fiscais
Desp. antecipadas	
<b>Demais contas</b>	
Caixa e bancos	Empréstimos
Aplicações financeiras	IRPJ e CSLL
Outros créditos	Dividendos
	Contas a pagar

Fonte: Adaptado de Santi Filho e Olinquevitch (1993)

Esta segregação tem uma função importante para a análise, pois partindo dela poderemos calcular dois indicadores financeiros que servem de fonte de informação para a análise da capacidade financeira da empresa no curto e longo prazo.

Esta reclassificação permite a análise de duas variáveis-chaves para a análise da situação financeira das empresas que são a Necessidade Líquida de Capital De Giro (NLCDG) e a Tesouraria. A NLCDG é calculada através da dedução das Fontes de capital de giro do total das Aplicações de capital de giro. Quando tivermos um valor total de aplicações de capital de giro maior que o total das fontes de capital de giro, significa que a empresa necessita de recursos para financiar o giro dos negócios. Quando tivermos o oposto, o saldo das fontes de capital de giro for maior que o saldo das aplicações, a empresa não necessita de capital de giro, dispondo de recursos suficientes para financiar outras aplicações.

#### APLICAÇÕES DE CAPITAL DE GIRO

(-) FONTES DE CAPITAL DE GIRO

(=) NECESSIDADE LÍQUIDA DE CAPITAL DE GIRO

O valor em Tesouraria de uma organização é calculado através da dedução do saldo das outras contas do passivo do saldo das outras contas do ativo. Esta é a ferramenta que melhor expressa a condição financeira de curto prazo de qualquer empresa, diz Santi Filho e Olinquevitch (1993). Se o saldo deste cálculo for positivo tem-se um cenário de curto prazo folgado, e se o saldo for negativo significa que a empresa está financiando suas atividades operacionais com capital de terceiros.

#### OUTRAS CONTAS DO AC

(-) OUTRAS CONTAS DO PC

(=) TESOURARIA

Entretanto, uma atenção especial deve ser dada ao fluxo da Tesouraria. Mesmo que uma empresa apresente um saldo folgado, positivo em tesouraria não significa necessariamente que as contas de Ativo Circulante classificadas como Tesouraria são superavitárias, pois esta seria representada somente se a empresa apresentasse um saldo de aplicações e de ativos com alta liquidez e com adequada remuneração. Se a organização apresentar uma Tesouraria positiva

com elevados saldos nas contas de caixa e bancos pode indicar incapacidade da gerência, visto que este capital parado poderia render mais capital à empresa se investido em aplicações financeiras, por exemplo.

Em contrapartida, um saldo negativo em Tesouraria não indica uma situação ruim do disponível da empresa uma vez que está pode basear suas operações de caixa nos endividamentos, financiando suas operações de curto prazo. O ponto crucial para se analisar esta condição é a relação entre a Tesouraria negativa e a NLCDG, criticando se o financiamento adquirido através de terceiros atende as Necessidades Líquidas de Capital de Giro.

Um ponto importante a se levantar é a diferença entre o índice de liquidez corrente e os índices NLCDG e Tesouraria. O índice de liquidez contempla a capacidade da empresa suprir todas as suas obrigações com a realização de todos os seus ativos líquidos se a empresa fosse liquidada na data do balanço, mas como se pressupõe que a empresa apresentará continuidade, afinal *continuar a crescer é o intuito de qualquer organização, o índice não expressa esta realidade*. Em contrapartida, os índices de NLCDG e Tesouraria expressam de forma clara a capacidade que as empresas têm de operar no curto e longo prazo. Aqui deve ser enfatizado o índice de Tesouraria, pois expressa de forma clara quando a empresa está ou não está com capacidade financeira para suprir suas obrigações de longo prazo. Se o cálculo apresentar um volume de tesouraria positivo significa que o caixa disponível é suficiente para honrar seus empréstimos e/ou ainda possui potencial para investir em aplicações financeiras, e se o cálculo apresentar saldo negativo significa que as disponibilidades são insuficientes para cobrir obrigações de longo prazo e exigirá a tomada de empréstimos de curto prazo.

O verdadeiro termômetro da situação financeira, que resulta da relação direta entre os dois indicadores analisados (T-Tesouraria e NLCDG), expressa de forma clara como está a situação de liquidez da companhia. Esta posição é obtida através da divisão do índice Tesouraria pela Necessidade Líquida de Capital de Giro, ilustrada da seguinte forma:

$$\text{TERMÔMETRO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA} = \frac{|T|}{\text{NLCDG}}$$

A abertura de capital e subscrição das ações no mercado são efeitos exclusivamente financeiros e que não se relacionam diretamente com a operação da empresa. Como o índice de Tesouraria está balizado sobre os aspectos financeiros, como o controle de disponibilidades,

contratação de empréstimos e previsibilidade de caixa, por exemplo, este está em sintonia com o objetivo do trabalho, pois os reflexos da abertura de capital afetarão principalmente as contas que controlam a entrada e saída de caixa. Contudo, a obtenção de resultados financeiros da abertura de capital visa a captação de recursos para investir na operação da empresa. Deste modo, o índice de Necessidade Líquida de Capital de Giro – NLCDG não será analisado de forma mais profunda, pois se baseia nas avaliações de estoques, políticas de compra e venda, processos produtivos, entre outros, que estão vinculados à parte operacional das organizações. Para a análise operacional, a análise do EBITDA se faz mais apropriada.

#### 2.2.10 EBITDA ou Geração de caixa das atividades operacionais

O conceito do EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) refere-se ao fluxo de caixa advindo da operação da empresa, ou seja, quanto à empresa gera de recursos apenas com suas operações, desconsiderando os efeitos financeiros (juros) e impostos (SANTI FILHO, 2004).

Quando o assunto em questão é a análise da empresa, a geração de caixa é de extrema importância, pois é através dela que se mede a capacidade de produzir recursos. O lucro é um importante indicador, entretanto, na maioria das vezes, o lucro é afetado por fatores não relacionados à atividade da empresa, tais como: variações cambiais, equivalência patrimonial e resultados não operacionais.

Deste modo, a geração de caixa, que trata do desempenho da empresa considerando somente os ganhos gerados em sua atividade principal, é de extrema importância, o que nos leva a um estudo mais aprofundado do balanço. Sendo assim, destacamos a forma mais difundida para o cálculo da geração de caixa, que é a chamada Geração de Caixa na Atividade (ou Operacional).

O EBITDA é um número muito valorizado pelo mercado na avaliação de uma empresa. Isso porque refletem o desempenho da empresa levando em consideração, somente os ganhos gerados por sua atividade principal.

A variação do valor do EBITDA entre um período é muito mais valorizada pelo mercado que apenas o seu valor isolado. A verificação de sua elevação ou queda expressa com maior clareza se a empresa conseguiu obter maior eficiência ou aumentar o seu desempenho.

Comumente encontrar-se-á referência a este indicador nas demonstrações financeiras publicadas ao mercado.

A fórmula para obter o valor do EBITDA é composta basicamente da seguinte forma:

RECEITA LÍQUIDA

( - ) CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS

( - ) DESPESAS COM VENDAS, GERAIS E ADMINISTRATIVAS

**EBIT**

( + ) DEPRECIACÃO

( + ) AMORTIZACÃO

**EBITDA**

Para Santi Filho (2004), várias são as ferramentas derivadas do EBITDA que podem servir para analisar o fluxo de caixa de uma empresa. Abaixo segue a relação de alguns indicadores que serão utilizados neste estudo:

- a) Valor absoluto do EBITDA em comparação com períodos anteriores;
- b) Relação (%) entre o EBITDA e o valor das vendas;
- c) Relação (%) entre o EBITDA e o valor dos investimentos;
- d) Análise da evolução do EBITDA através da evolução dos elementos que o compõem;

Valor absoluto do EBITDA em comparação com períodos anteriores

Esta forma de apresentar o EBITDA tem sido uma das mais comuns apresentadas pelas empresas como indicador da melhoria de desempenho. Esta prática recebeu um grande destaque nos balanços publicados no ano 2000, referentes ao encerramento dos exercícios de 1999, pois a desvalorização cambial provocou resultados negativos nestes balanços e na análise de EBITDA estes efeitos cambiais são desconsiderados.

A análise isolada do EBITDA e de sua variação corrente em um determinado período não é suficiente para uma análise do demonstrativo do fluxo de caixa. O indicador deve ser analisado e entendido em consonância com as atividades operacionais da empresa.

### Relação percentual entre o EBITDA e o valor das vendas

Entender a situação financeira da empresa através do cruzamento entre o valor absoluto do EBITDA e a receita de vendas provê informações mais completas e aprimoradas, permitindo a comparação com empresas do mesmo setor e de empresas de setores diferentes.

Santi Filho (2004) diz que esta análise pode ser efetuada utilizando-se tanto a receita bruta de vendas (deduzindo-se apenas as devoluções e abatimentos) como a receita líquida de vendas. Entretanto o autor enfatiza o uso do valor das vendas brutas, pois os impostos incidentes sobre o faturamento afetam significativamente o comportamento do fluxo de caixa. As contas referentes a recebimento de clientes, fornecedores, impostos a recolher e a pagar, que são afetadas diretamente pela tributação de impostos, são peças importantes e que impactam de forma relevante na formação do Caixa Líquido das Atividades Operacionais.

### Relação percentual entre o EBITDA e os investimentos

O termo “investimentos”, usualmente apresentada nos textos de análises de balanços, indica o total dos recursos aplicados pela empresa, a saber:

- Investimentos de curto prazo (ATIVO CIRCULANTE)
- Investimentos de longo prazo (REALIZÁVEL A LONGO PRAZO)
- Investimentos fixos ou permanentes (ATIVO PERMANENTE)

Assim, comparando o EBITDA com os investimentos realizado pela empresa teríamos a capacidade de retorno dos investimentos propiciados por aquela geração de caixa. Para a comparação, o valor dos investimentos considerará alguns ajustes de modo a gerar resultados adequados. Para o Ativo Circulante, ou investimentos a curto prazo, devem ser considerados somente as contas que englobam investimentos realizados no giro dos negócios, deduzidos dos financiamentos de giro que encontram-se no passivo circulante e exigível a longo prazo. De forma sintética, a adequação dos investimentos de curto prazo se dá da seguinte forma:

#### SOMAR

- Contas a receber de clientes (valor bruto)
- Estoques

- Adiantamentos a fornecedores
- Impostos a recuperar (sobre o faturamento)
- Despesas pagas antecipadamente

#### SUBTRAIR

- Fornecedores
- Impostos a recolher sobre faturamento
- Adiantamentos de clientes
- Salários a pagar
- Encargos sociais a recolher
- Honorários a pagar
- Comissões sobre vendas a pagar
- Contas a pagar (despesas a pagar)

Do Ativo Realizável a Longo Prazo, devem ser excluídas contas que representam receitas financeiras como Aplicações Financeiras a longo prazo, depósitos judiciais e mútuos com empresas coligadas. Do Ativo Permanente, deve ser considerado o valor bruto deduzido das depreciações e amortizações. Esses ajustes propostos para a análise EBITDA x Investimentos são importantes uma vez que as aplicações que geram receitas financeiras e os valores que geram despesas financeiras têm seus resultados expressados após a apuração do resultado operacional da atividade, não se adequando ao cálculo proposto.

Análise da Evolução do EBITDA pela evolução dos valores que o compõem

Esta forma de análise do EBITDA é mais complexa, provendo informações mais ricas. Nela, um questionamento deve ser levantado para fundamentar a análise: “Quais os fatores que afetaram a variação do EBITDA?”. Assim sendo, cada linha que compõe o EBITDA deve ser analisada individualmente.

### 3. METODOLOGIA DE PESQUISA

O presente capítulo traz a explanação sobre a forma que o trabalho foi desenvolvido, introduzindo inicialmente o tipo de pesquisa conduzido e suas características. Em seguida, descreve o método adotado para obter as informações que serão utilizadas no estudo e como estas serão analisadas para produzir o resultado esperado, satisfazendo os objetivos específicos delineados. Ao final, o capítulo apresenta a delimitação do estudo.

#### 3.1 TIPO DE PESQUISA

Segundo Demo (1995), metodologia é o estudo dos caminhos e dos instrumentos usados para se fazer ciência. É uma disciplina a serviço da pesquisa. A metodologia tem como função básica orientar o caminho da pesquisa, auxiliar a refletir e instigar a capacidade criativa.

Quanto à natureza das variáveis estudadas a pesquisa segue um aspecto qualitativo. Os métodos qualitativos são apropriados quando o fenômeno em estudo é complexo, de natureza social e não tende à quantificação. Normalmente, são usados quando o entendimento do contexto social e cultural é um elemento importante para a pesquisa. Para aprender métodos qualitativos é preciso aprender a observar, registrar e analisar interações reais entre pessoas, e entre pessoas e sistemas (LIEBSCHER, 1998).

De acordo com Patton (1980) e Glazier (1992), os dados que caracterizam a pesquisa qualitativa são: as descrições detalhadas de fenômenos e comportamentos, citações diretas de pessoas sobre suas experiências, trechos de documentos e registros, gravações ou transcrições de entrevistas e discursos, dados com maior riqueza de detalhes e profundidade e interações entre indivíduos, grupos e organizações.

A Pesquisa Quantitativa é útil quando se pretende descobrir quantas pessoas de uma determinada população compartilham uma característica ou um grupo de características. Ela é especialmente projetada para gerar medidas precisas e confiáveis que permitam uma análise estatística (ETHOS, 2008). Este método de pesquisa apresenta os dados em percentuais e é bastante apropriado para medir tanto opiniões, atitudes e/ou preferências como comportamentos, sendo bastante utilizada em eleições.

Por sua forte ligação com o mercado, a Pesquisa Qualitativa é usada para identificar opiniões que existem em uma determinada população. São medidas íntimas das ações da área de

marketing, sendo útil para identificar o que o cliente considera importante e porquê. Este tipo de pesquisa fornece um processo aonde são elaborados questionamentos baseados nos pontos-chave identificados sobre o assunto que buscam entender a percepção do cliente sobre o objeto da pesquisa (ETHOS, 2008).

### 3.2 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Para Marconi e Lakatos (1996), existem duas maneiras possíveis para o levantamento dos dados necessários ao estudo: a pesquisa documental (ou de fontes primárias) e a pesquisa bibliográfica (ou de fontes secundárias). A característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos escritos, que podem estar disponíveis no momento em que o fato ou fenômeno ocorre ou depois de sua ocorrência.

Já a pesquisa bibliográfica, para as autoras, abrange todas as publicações referentes ao tema estudado, sejam boletins, jornais, revistas, livros, relatórios de pesquisa, teses, etc. até meios de comunicação oral, como rádio, gravações magnéticas ou audiovisuais.

Os dados utilizados para a elaboração do trabalho foram extraídos da rede mundial de computadores, mais especificamente do website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e do website da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, onde se encontram todos os balanços patrimoniais das empresas que possuem ações negociadas no mercado nacional e informações sobre as Ofertas Iniciais Públicas das empresas analisadas.

Ainda para Marconi e Lakatos (1996), o método de entrevista, quando conduzido por um profissional experiente, de forma verbal, pode fornecer informações muito mais ricas e precisas.

Entretanto, devido à característica da análise do estudo aqui conduzido, não será necessário realizar pesquisa de campo, com pesquisas estruturadas ou entrevistas com responsáveis das empresas selecionadas. O trabalho limitar-se-á a estudar os dados das empresas selecionadas que possuem suas informações financeiras publicadas abertamente.

### 3.3 ANÁLISE E TRATAMENTO DOS DADOS

Para Barros e Lehfel'd (1986), a etapa de coleta de dados representa o momento da pesquisa onde se questiona e se obtém dados da realidade para a aplicação das técnicas levantadas através de embasamento teórico.

Para a construção das análises, os dados presentes nos balanços patrimoniais foram selecionados e aplicados de acordo com a definição dos indicadores selecionados, conforme a necessidade de cada cálculo.

Para atingir os objetivos traçados neste trabalho, utilizaremos as Demonstrações Financeiras dos exercícios de 2006 e de 2007 das empresas selecionadas e através dos dados contidos nestes efetuaremos as análises propostas no trabalho.

As informações derivadas de cálculos efetuados com base no referencial teórico podem apresentar variações às informações emitidas pelas companhias estudadas, pois o trabalho limitou-se às informações disponíveis publicamente, sem utilizar informações privilegiadas de fontes internas das instituições.

### 3.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Para definir quais empresas serão analisadas neste trabalho, foi obtida no site da Bovespa a relação de todas as que abriram capital no ano de 2007, com o tipo de oferta, o valor movimentado em reais, o número de investidores, entre outros dados. A partir deste parâmetro, preocupou-se em relacionar empresas do segmento industrial ou comercial de origem nacional, pois a intenção deste trabalho é prover informações que possam ser utilizadas por organizações que tenham o interesse em abrir seu capital. Deste modo, empresas que atuam em um ramo muito específico foram descartadas.

Através destes critérios, as empresas selecionadas estão relacionadas a seguir:

Quadro 4.1 Empresas selecionadas para análise

Estatísticas das Aberturas de Capital na BOVESPA					
Empresa	Segmento de listagem	Natureza da oferta	Volume R\$ milhões	Nº de corretoras	Nº de investidores
JBS	Novo Mercado	Mista	1.617	61	22.984
Bematech	Novo Mercado	Mista	407	60	8.718
Fer Heringer	Novo Mercado	Mista	350	64	9.275
Metalfrio	Novo Mercado	Mista	453	65	9.672
SLC Agrícola	Novo Mercado	Mista	490	64	9.750

Fonte: [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

O trabalho foi limitado a analisar os eventos relevantes ocorridos nos anos de 2006 e 2007. Estes eventos referem-se às ocorrências relacionadas com a atividade da empresa e que

influenciaram seu desempenho no período. Como o trabalho é focado em uma análise financeira, os fenômenos decorrentes do mercado nacional e internacional não serão estudados no desenvolvimento do trabalho, mas eventualmente serão utilizadas para explicar sobre os resultados obtidos nos indicadores financeiros.

O efeito do crescimento do mercado de capitais no país no decorrer do ano de 2007 não será considerado neste estudo, pois se tratam de informações pouco palpáveis para uma mensuração científica adequada aos objetivos traçados no trabalho.

#### 4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA

O número de empresas que buscam captar recursos do mercado através de IPOs é crescente e com perspectivas ainda mais promissoras. Com a adesão de grande parte das empresas ao chamado Novo Mercado e a confiança do mercado externo na forte economia do mercado brasileira, abrir uma parcela do capital em bolsa de valores é cada vez mais atraente. Tanto se faz verdadeiro que no ano passado 64 empresas abriram seu capital na Bovespa em comparação com as 26 que abriram seu capital em 2006.

Contudo, esta forma de captação também oferece riscos. Para obter o direito de publicar suas ações na Bolsa de Valores a empresa deve atender uma série de critérios específicos de clareza nas informações e balanços. São essas informações que vão atrair ou não os investidores, pois descrevem a saúde financeira da instituição. Qualquer empresa que não apresentar uma situação sólida ou, ao menos, promissora não conseguirá obter recursos suficientes e o que deveria ser uma excelente fonte de captação de recursos acaba sendo uma verdadeira dor de cabeça.

##### 4.1 INTRODUÇÃO DA ANÁLISE

A análise será efetuada sobre as informações publicadas de cinco empresas: JBS S.A., Bematech S.A., Fertilizantes Heringer S.A., Metafrio S.A. e SLC Agrícola S.A. Para que a análise fique clara e estruturada de modo a facilitar a compreensão, será feita a análise de cada empresa em um item específico com algumas informações relevantes sobre a empresa e a análise com base nos indicadores pesquisados na fundamentação teórica. Para esclarecimentos adicionais, as quais os indicadores calculados não puderem expressar, utilizar-se-á dos Relatórios da Administração e das Notas Explicativas das cinco empresas estudadas, que são publicados abertamente junto com as demonstrações financeiras. Ao final, o trabalho terá a consolidação dos resultados das análises de cada empresa e uma conclusão geral sobre os resultados da abertura de capital das empresas analisadas.

As informações utilizadas neste estudo partiram dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações dos Resultados do Exercício consolidadas, quando aplicáveis. Isto significa que as informações utilizadas refletem o contexto completo de todo o grupo empresarial,

considerando as empresas controladas e as respectivas participações em outras sociedades, e não somente o contexto da empresa controladora.

## 4.2 JBS - FRIBOI

### 4.2.1 Apresentação da empresa

A JBS S.A é uma empresa de capital aberto listada no nível "Novo Mercado" de governança corporativa e tem suas ações negociadas na BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. No Brasil, a empresa explora o ramo de abatedouro e frigorificação de bovinos, industrialização de carnes, conservas, gorduras, rações e produtos derivados, com unidades industriais localizadas nos estados de: São Paulo, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Rondônia, Minas Gerais, Acre, Rio de Janeiro e Paraná.

A Companhia distribui seus produtos por meio de centros de distribuição, que estão localizados nos estados de São Paulo e Minas Gerais. Objetivando minimização de custos com transportes, a Companhia utiliza operações próprias de transporte de bovinos para abate e de produtos destinados à exportação.

A Companhia explorou até 31 de dezembro de 2006 o ramo de higiene e limpeza, que foi cindido em 31 de dezembro de 2006, passando a ser operado pela empresa ligada Flora Produtos de Higiene e Limpeza S.A.

No exterior, a Companhia possui duas controladas indiretas na Inglaterra e Egito para maximizar as vendas e distribuição dos produtos na Europa, Ásia e África.

### 4.2.2 Resultados da análise financeira

A companhia registrou em 2007 um prejuízo de R\$ 165 milhões, ante um lucro de R\$ 158,8 milhões em 2006. Este efeito se deu em sua maioria pela variação cambial nos investimentos em companhias estrangeiras, conforme descrito no Relatório da Administração. Com isso, o retorno sobre o investimento feito no ano de 2007 foi deficitário em 3%. No ano anterior, este índice apresentava um retorno de 7% sobre o total dos investimentos no negócio da empresa. A liquidez corrente da empresa manteve-se estável, pois o Ativo Circulante e o Passivo Circulante aumentaram proporcionalmente um ao outro.

Pode-se afirmar que a situação financeira da JBS não está confortável, ao analisar os indicadores de Necessidade Líquida de Capital de Giro e de Tesouraria. De 2006 para 2007, a necessidade de capital de giro da empresa aumentou consideravelmente, entretanto o valor em Tesouraria manteve-se estável, provocando uma tímida melhora na situação financeira, mas que ainda não é saudável.

Figura 5.1 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007

TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2006		TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2007	
NLDCG =	$\frac{ T }{NLCDG}$	NLDCG =	$\frac{ T }{NLCDG}$
NLDCG =	$\frac{-2.412.536,00}{956.672,00}$	NLDCG =	$\frac{-2.319.581,00}{1.455.770,00}$
NLDCG =	-2,52	NLDCG =	-1,59

Com relação aos investimentos no negócio da empresa, é importante ressaltar que a grande variação identificada refere-se aos investimentos no ativo permanente, que foi quadruplicado no ano de 2007, em relação ao ano de 2006, conforme explicado no Relatório da Administração, a maior parte destes investimentos no ativo permanente foram direcionados para a ampliação de algumas de suas unidades no Brasil, onde foram investidos mais de R\$ 1,4 bilhões.

A abertura de capital da empresa, ocorrida em 28 de março de 2007 resultou numa captação de R\$ 1,6 bilhão, que foi utilizado em boa parte para financiar as ampliações de unidades nacionais e aquisição de participações no mercado internacional.

Sobre a análise do caixa operacional (EBITDA), percebe-se um aumento de 10% no seu valor. Embora a empresa tenha registrado um prejuízo líquido de R\$ 165 milhões, fruto da variação cambial incomum registrada no período sobre as aquisições e participações em empresas do exterior, o desempenho operacional e sua conseqüente geração de caixa não foram afetados.

Figura 5.2 Variação do Ebitda de 2006 para 2007

VARIÇÃO EBITDA	
VAR \$ =	EBITDA 2007 - EBITDA 2006
VAR \$ =	921.948 - 841.439
VAR \$ =	80.509
VAR % =	VAR \$ / EBITDA 06
VAR % =	10%

A relação do EBITA com as vendas diminuiu, pois a receita bruta com vendas da JBS aumentou substancialmente de 2006 para 2007, e como o caixa operacional apresentou uma elevação mínima, o indicador registrou uma relação pequena do EBITDA com as vendas. O mesmo se aplica para a relação do EBITDA com os investimentos nos anos de 2006 e 2007. Os investimentos em 2007 aumentaram fortemente, principalmente os investimentos em Ativo Permanente, e o EBITDA aumentou sutilmente, destoando da relação calculada em 2006.

Figura 5.3 Relação do Ebitda com as vendas em 2006 e 2007

RELAÇÃO EBITDA COM VENDAS 2006	RELAÇÃO EBITDA COM VENDAS 2007
VER = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{RECEITA DE VENDAS}}$	VER = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{RECEITA DE VENDAS}}$
VER = $\frac{841.439}{4.749.051}$	VER = $\frac{921.948}{14.727.103}$
VER = 17,72%	VER = 6,26%

Figura 5.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007

RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2006	RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2007
VEI = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$	VEI = $\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$
VEI = $\frac{841.439}{2.354.917}$	VEI = $\frac{921.948}{5.161.021}$
VEI = 35,73%	VEI = 17,86%

#### 4.2.3 Conclusão sobre o resultado da análise

Os efeitos da Oferta Inicial Pública de ações no mercado da Bolsa de Valores foram sentidos em grande parte na análise de investimentos da empresa. O montante captado pela companhia na abertura de capital foi essencial para conduzir os investimentos em ampliação das unidades próprias e da compra de participações em empresas fora do país. O resultado líquido verificado no ano de 2007 foi um prejuízo de R\$ 165 milhões decorreu da variação cambial sobre os investimentos feitos no mercado externo, sem reflexos relevantes da emissão pública de ações.

Portanto, a JBS se beneficiou com a abertura de seu capital social, pois conseguiu aumentar o potencial operacional da empresa, com os investimentos efetuados, incrementando sua estrutura produtiva e ampliando sua participação no mercado internacional, consolidando sua posição como a maior empresa no setor de carnes do mundo.

### 4.3 BEMATECH

#### 4.3.1 Apresentação da empresa

A Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A. têm como principais atividades a industrialização, comercialização, importação, exportação, projeto, desenvolvimento, representação, distribuição e locação de equipamentos elétricos, eletrônicos e eletromecânicos e suas partes e peças; o desenvolvimento, representação, distribuição e locação de softwares; a comercialização de suprimentos para equipamentos de informática; a prestação de serviços de assistência técnica, assessoria e projetos de informatização; a exploração de franquias de produtos e de serviços. A empresa foi constituída em 1990 na cidade de São José dos Pinhais, no Estado do Paraná, onde se encontra sua sede.

#### 4.3.2 Resultado da análise financeira

No ano de 2006 a empresa apresentou um lucro líquido de R\$ 7,7 milhões, porém no ano seguinte o resultado líquido da empresa foi negativo em R\$ 5,3 milhões. Isto ocorreu em função da maior tributação de Imposto de Renda e Contribuição Social, pela não dedutibilidade da

amortização do ágio nas aquisições e em virtude do aumento incomum das despesas não recorrentes, geradas principalmente pela oferta pública inicial.

Embora a abertura de capital da empresa tenha sido dispendiosa, o caixa da Bematech recebeu importantes adições. A empresa conseguiu captar R\$ 406 milhões com a abertura de capital, frente a um custo de R\$ 22,6 milhões, que equivale à 6% dos ganhos com a operação. Seu capital em Tesouraria aumentou em 25 vezes, sendo que boa parte dos recursos obtidos com a abertura de capital foram destinados para aplicações financeiras.

Figura 6.1 Tesouraria em 2006 e 2007

TESOURARIA - 2006		TESOURARIA - 2007	
TES =	$\frac{\text{OUTRAS CONTAS DO AC}}{(-) \text{OUTRAS CONTAS DO PC}}$	TES =	$\frac{\text{OUTRAS CONTAS DO AC}}{(-) \text{OUTRAS CONTAS DO PC}}$
TES =	$\frac{15.587}{8.648}$	TES =	$\frac{187.118}{11.987}$
TES =	<b>6.939</b>	TES =	<b>175.131</b>

As Necessidades Líquidas de Capital de Giro embora tenham praticamente duplicado seu saldo, sofreram pouca influência da abertura de capital. Seu valor era de R\$ 25 milhões em 2006 e passou para R\$ 46 milhões em 2007. Analisando o Termômetro financeiro da empresa, verificamos que sua situação melhorou substancialmente. Em 2006, o valor total em Tesouraria não era suficiente para suprir a demanda por capital de curto prazo, mas no ano seguinte, em virtude da oferta pública, percebe-se que as necessidades de capital de giro foram amplamente cobertas. Na mesma medida, percebeu-se o aumento no Indicador de Liquidez Corrente, que variou positivamente na mesma medida que o índice Termômetro.

Figura 6.2 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007

TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2006		TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2007	
NLDCG =	$\frac{ T }{\text{NLCDG}}$	NLDCG =	$\frac{ T }{\text{NLCDG}}$
NLDCG =	$\frac{6.939,00}{25.045,00}$	NLDCG =	$\frac{175.131,00}{46.680,00}$
NLDCG =	<b>0,28</b>	NLDCG =	<b>3,75</b>

O capital circulante, que em 2006 era deficitário em R\$ 8 milhões, recebeu um aporte alto em virtude da abertura de capital, gerando um capital circulante líquido de R\$ 223 milhões em 2007.

Os reflexos da Oferta Pública Inicial também influenciaram o desempenho operacional da empresa. Através da análise do EBITDA da companhia, verificou-se que a geração de caixa em função de suas atividades operacionais praticamente dobrou, pulando de R\$ 24,5 milhões em 2006 para R\$ 47,7 milhões em 2007.

Figura 6.3 Variação do Ebitda em 2006 e 2007

VARIÇÃO EBITDA	
VAR \$ =	EBITDA 2007 - EBITDA 2006
VAR \$ =	47.684 - 24.497
VAR \$ =	23187
VAR % =	VAR \$ / EBITDA 06
VAR % =	95%

Relacionando o capital obtido com a abertura de capital, pode-se dizer que o montante captado que foi aplicado na operação gerou um aumento no retorno destes investimentos no período analisado. No ano de 2006 os investimentos efetuados na empresa geraram retorno do caixa operacional de cerca de 17,5%, sendo que no ano seguinte a relação pulou para 23,1%, o que significa que o capital investido em 2007 gerou um resultado proporcionalmente maior que o capital investido no ano anterior.

Figura 6.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007

RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2006		RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2007	
VEI =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$	VEI =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$
VEI =	$\frac{24.497}{139.509}$	VEI =	$\frac{47.684}{206.036}$
VEI =	17,56%	VEI =	23,14%

Com relação aos itens que compõem o cálculo do EBITDA, os principais eventos que afetaram tais variações, além do aumento expressivo nas vendas brutas, referem-se às deduções sobre as receitas de vendas. Em 2007, estas deduções representaram influenciaram menos no lucro bruto que em 2006, quando a proporção do efeito no ano anterior foi mais significativa. A Depreciação naturalmente não sofreu grandes variações, sem influenciar materialmente no cálculo do EBITDA.

#### 4.3.3 Conclusão sobre o resultado da análise

Para a Bematech, a abertura de capital foi positiva. Tanto no ambiente operacional como no financeiro, mas principalmente no financeiro, a empresa colheu bons frutos com a operação. O montante captado com a operação financiou investimentos na operação da companhia, que resultou em um aumento na geração do caixa operacional e também promoveu a recuperação da situação financeira, garantindo um ambiente de curto prazo mais folgado, aplicando em fundos de investimento e garantindo que suas obrigações a curto prazo fossem cobertas.

Embora a empresa tenha obtido prejuízo no final do exercício de 2007, percebeu-se que no período a empresa obteve sim um desempenho superior ao ano anterior, tanto operacional como financeiro, tendo como principal motor deste desempenho, a operação de abertura de capital através da Oferta Pública Inicial.

### 4.4 FERTILIZANTES HERINGER

#### 4.4.1 Apresentação da empresa

A empresa Fertilizantes Heringer tem como atividades principais a industrialização e comercialização dos fertilizantes produzidos pela própria companhia. Atua no país inteiro, com maior participação nos mercados do Sudeste, Nordeste e Centro-Oeste. A companhia foi constituída no ano de 1968, na cidade de Viana, no Espírito Santo, e possui unidades próprias ou alugadas em São Paulo, Minas Gerais, Sergipe, Paraná, Bahia, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Rio Grande do Sul.

#### 4.4.2 Resultado da análise financeira

A Oferta Inicial Pública da Heringer ocorreu em 10 de abril de 2007, com 10,4 milhões de ações ordinárias, resultando numa captação de R\$ 453 milhões para os cofres da companhia.

Os principais pontos a destacar inicialmente sobre as análises conduzidas sobre os balanços da empresa nos anos de 2006 e 2007 referem-se ao retorno sobre os investimentos efetuados e o ganho por cada ação emitida pela empresa. A variação do retorno sobre o investimento verificada no período apresentou uma redução expressiva em virtude do aumento nos estoques. Este aumento, conforme explicação em Notas Explicativas de 2007 emitidas pela companhia, decorre da compra oportuna de matérias-primas, adquirindo grandes quantidades a preços baixos, com o intuito de baixar o custo e conseguir atender a demanda no início do ano de 2008.

O ganho por ação foi outro fator que sofre variação expressiva. No ano de 2006 a receita líquida (ganho) por ação foi de R\$ 9,74 e no ano seguinte este valor saltou para R\$ 46,55 por ação. Primeiramente, o valor de receita líquida de 2007 foi consideravelmente maior que as receitas líquidas de 2006, e a quantidade de ações disponíveis no mercado também foi reduzida.

Figura 7.1 Ganhos por ação em 2006 e 2007

GANHOS POR AÇÃO - 2006		GANHOS POR AÇÃO - 2007	
$G / AÇÃO =$	$\frac{RECEITA LIQUIDA}{N^{\circ} \text{ MÉDIO DE AÇÕES}}$	$G / AÇÃO =$	$\frac{RECEITA LIQUIDA}{N^{\circ} \text{ MÉDIO DE AÇÕES}}$
$G / AÇÃO =$	$\frac{1.425.969}{146.461}$	$G / AÇÃO =$	$\frac{2.260.838}{48.566}$
$G / AÇÃO =$	<b>9,74</b>	$G / AÇÃO =$	<b>46,55</b>

Partindo das relações de capital de giro, verifica-se que no ano de 2006 a empresa apresenta uma situação pouco confortável. Embora ela não necessite de capital de giro para financiar suas operações e o saldo em Tesouraria seja positivo, o indicador Termômetro da Situação Financeira apresenta um saldo deficitário, representando um risco para as operações de curto prazo da companhia.

Analisando sua flutuação em comparação com o ano posterior (2007), percebe-se que a condição melhora, entretanto ainda não gera uma situação confortável, pois o índice apresenta

um equilíbrio, com valor de praticamente zero, onde toda necessidade é suportada por uma aplicação, mas sem deixar uma folga para cobrir fatos inesperados. O fato é que a empresa efetuou a contratação de mais de R\$ 100 milhões em empréstimos de curto prazo, comprometendo seu saldo em tesouraria e sua situação financeira a curto prazo.

Figura 7.2 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007

TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2006		TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2007	
NLDCG =	$\frac{ T }{NLCDG}$	NLDCG =	$\frac{ T }{NLCDG}$
NLDCG =	$\frac{43.496,00}{-12.313,00}$	NLDCG =	$\frac{-179.030,00}{413.256,00}$
NLDCG =	<b>-3,53</b>	NLDCG =	<b>-0,43</b>

A geração de caixa decorrente das operações da empresa aumentou em 166% de 2006 para 2007. A variação do EBITDA decorreu basicamente em função do aumento nas vendas em 2007, que cresceram 59% e em função das despesas operacionais, que representou em 2007 um valor proporcionalmente menor que em 2006. O valor da depreciação também influenciou, pois a aquisição de novos itens depreciables no imobilizado aumentou em 40% o valor de seu saldo.

Quadro 7.3 Demonstração do cálculo do Ebitda em 2006 e 2007

Demonstração de Resultado do Exercício		Ano:	Ano:
Empresa:		2007	2006
Receita Operacional Bruta:		2.305.355	1.454.366
Deduções da Receita Bruta (Impostos sobre Vendas):		(44.517)	(28.397)
Receita Operacional Líquida:		2.260.838	1.425.969
Custo dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados:		(2.017.227)	(1.273.369)
Lucro Bruto:		243.611	152.600
Despesas Operacionais:		(186.675)	(139.794)
- Receitas/Despesas com Vendas:		(148.737)	(107.895)
- Receitas/Despesas Gerais e Administrativas:		(37.938)	(31.899)
EBIT		56.936	12.806
+ Depreciação		(25.213)	(18.020)
EBITDA		<b>82.149</b>	<b>30.826</b>

Analisando mais a fundo a geração de caixa operacional, através dos indicadores apontados na fundamentação teórica, verificou-se que a participação do desempenho operacional sobre a receita bruta aumentou minimamente, mas ainda representa uma parcela de 3,5% consideravelmente pequena na participação do resultado da empresa.

Figura 7.4 Relação do Ebitda com vendas em 2006 e 2007

RELAÇÃO EBITDA COM VENDAS 2006		RELAÇÃO EBITDA COM VENDAS 2007	
VER =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{RECEITA DE VENDAS}}$	VER =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{RECEITA DE VENDAS}}$
VER =	$\frac{30.826}{1.454.366}$	VER =	$\frac{82.149}{2.305.355}$
VER =	2,12%	VER =	3,56%

Com relação ao retorno dos investimentos sobre o EBITDA, no ano de 2007 a relação entre os dois valores foi reduzida, caindo de 25% em 2006 para 13,5% em 2007. Esta redução resultou principalmente do aumento nos investimentos realizados na empresa. As principais contas afetadas por estes investimentos foram as contas de estoque e de imobilizado, conforme citações já feitas nesta análise.

#### 4.4.3 Conclusão sobre o resultado da análise

O capital obtido com a oferta pública de RS 350 milhões em 2007 foi escoado basicamente para a aquisição de uma quantidade alta de estoques de matéria-prima à um baixo preço, reduzindo assim seus custos de produção. Deste modo, o verdadeiro reflexo do IPO foi sentido no desempenho das atividades operacionais e não no desempenho financeiro. O EBITDA em 2007, ano da abertura de capital, aumentou fortemente em comparação com o ano anterior, demonstrando uma forte geração de caixa decorrente das operações da companhia.

## 4.5 METALFRIO

### 4.5.1 Apresentação da empresa

A Metalfrio Solutions S/A tendo como objetivo a fabricação, a importação e a comercialização, no país e no exterior, de refrigeradores e freezers domésticos e comerciais. A empresa foi constituída em 3 de dezembro de 2002 com suas atividades iniciadas em 1º de janeiro de 2003. No ano de 2006 a empresa iniciou suas atividades no exterior através da

aquisição de ativos de empresas e constituição de sociedades na Dinamarca, Turquia, Rússia e Estados Unidos da América, além de posteriores aquisições no México.

#### 4.5.2 Resultado da análise financeira

No ano de 2007 a empresa Metalfrio viu suas margens de retorno caírem consideravelmente. O retorno de 28% sobre o total dos investimentos feitos na empresa, que existiu em 2006, caiu para 1% no ano de 2007. O decréscimo do lucro líquido obtido pela empresa, acompanhado de aumento substancial no total dos investimentos, principalmente no Ativo Circulante, ocasionou a redução nesta relação.

O lucro sobre o capital próprio (Patrimônio Líquido) também sofreu forte baixa guiada pelo aumento do patrimônio líquido no ano de 2007, em comparação com o seu saldo no ano anterior, além da redução do lucro líquido, já citado acima.

Entretanto, esses fatos não representam necessariamente um rendimento em 2007 pior que o desempenho de 2006. A empresa conseguiu, por exemplo, aumentar a sua capacidade de honrar duas obrigações através do aumento de seus ativos, principalmente do Ativo Circulante.

Figura 8.1 Retorno sobre o investimento em 2006 e 2007 - Metalfrio

RETORNO SOBRE INVESTIMENTO - 2006	RETORNO SOBRE INVESTIMENTO - 2007
$\text{ROI} = \frac{\text{LUCRO}}{\text{INVESTIMENTO}}$	$\text{ROI} = \frac{\text{LUCRO}}{\text{INVESTIMENTO}}$
$\text{ROI} = \frac{16.989}{61.633}$	$\text{ROI} = \frac{1.497}{268.211}$
$\text{ROI} = 28\%$	$\text{ROI} = 1\%$

Figura 8.2 Lucro sobre o patrimônio líquido em 2006 e 2007 - Metalfrio

LUCRO SOBRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO - 2006	LUCRO SOBRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO - 2007
$\text{LUCRO/PL} = \frac{\text{LUCRO LIQUIDO}}{\text{PATRIMONIO LIQUIDO}}$	$\text{LUCRO/PL} = \frac{\text{LUCRO LIQUIDO}}{\text{PATRIMONIO LIQUIDO}}$
$\text{LUCRO/PL} = \frac{16.989}{59.331}$	$\text{LUCRO/PL} = \frac{1.497}{353.627}$
$\text{LUCRO/PL} = 29\%$	$\text{LUCRO/PL} = 0,42\%$

Figura 8.3 Liquidez corrente em 2006 e 2007 - Metalfrio

LIQUIDEZ CORRENTE - 2006		LIQUIDEZ CORRENTE - 2007	
LC =	$\frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$	LC =	$\frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$
LC =	$\frac{202.748}{123.208}$	LC =	$\frac{499.408}{145.628}$
LC =	<b>1,65</b>	LC =	<b>3,43</b>

Diferentemente dos indicadores acima, nos dois anos analisados a empresa apresentou uma situação financeira muito equilibrada. Todas as necessidades de capital de giro para curto prazo estavam cobertas com valores em Tesouraria, com uma margem mínima positiva. O aumento nas necessidades líquidas de capital de giro referem-se basicamente ao aumento das aplicações no curto prazo para o giro do negócio.

Partindo para o entendimento do cálculo do EBITDA, o custo dos produtos vendidos e as despesas operacionais foram dois fatores importantes que influenciaram na variação da geração de caixa operacional da empresa. O custo dos produtos vendidos praticamente dobrou em 2007, com relação ao ano de 2006, e como a receita com vendas não acompanhou essa elevação, o aumento do valor do EBITDA não refletiu este aumento nas vendas. Com relação às despesas operacionais, para calcular o caixa gerado em função da atividade operacional foram consideradas apenas as receitas/despesas com vendas, gerais e administrativas. As demais receitas ou despesas não foram consideradas, pois não refletem o desempenho obtido somente com a atividade operacional da Metalfrio, logo as receitas/despesas financeiras e as despesas com a abertura de capital não foram consideradas.

A relação do EBITDA com os investimentos da empresa caiu de 2006 para 2007. Em 2006, os investimentos no negócio da empresa resultavam num caixa gerado a partir das atividades operacionais que equivaleram a 77,8% do valor total dos investimentos. Mas em 2007, os investimentos aumentaram substancialmente, mas não refletiram num bom desempenho operacional, sendo que o EBITDA representou apenas 19,8% dos valores investidos no negócio da empresa.

Figura 8.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007 - Metalfrío

RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2006		RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2007	
VEI =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$	VEI =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$
VEI =	$\frac{47.960}{61.633}$	VEI =	$\frac{53.127}{268.211}$
VEI =	77,82%	VEI =	19,81%

Deste modo, embora o desempenho geral da empresa tenha sido positivo, com aumento de 95% nas receitas líquidas, o desempenho decorrente da atividade operacional empresa não foi tão positivo. Em comparação com 2006, houve um aumento nas vendas, assim como também houve um aumento na geração de caixa decorrente das operações da empresa, mas o lucro líquido obtido foi inferior. As principais influências desta redução no lucro líquido em 2007 foram os custos com a abertura de capital e o aumento nas despesas com vendas. Para as despesas com vendas, e até para as despesas gerais e administrativas, pode-se considerar que a variação não foi inesperada, afinal a receita líquida sofreu um acréscimo bastante elevado. Portanto, destacam-se os custos com a abertura de capital como o principal fator, entretanto não somente ele, responsável pela redução no lucro líquido.

Contudo, a abertura de capital também resultou em frutos positivos que afetaram o balanço patrimonial. O montante captado com a abertura financiou o aumento do Ativo Circulante e do Ativo Permanente. No Ativo Circulante destaca-se o grupo de Disponibilidades, onde ocorreu o aumento significativo das aplicações financeiras, e no Ativo Permanente as contas de Investimentos e Imobilizado, onde a empresa aplicou recursos em participações em outras empresas e na aquisição de novas máquinas, terrenos e construções. É importante ressaltar que não houve nenhuma nova contratação de empréstimos no ano de 2007, portanto o montante injetado no patrimônio da empresa reflete os valores obtidos com clientes e com o prêmio da emissão inicial de ações no mercado aberto.

#### 4.5.3 Conclusão sobre o resultado da análise

De um modo geral, a empresa obteve resultados positivos em 2007, quando realizou a Oferta Pública Inicial, colocando no mercado mais de 40 milhões de ações. A abertura de

capital gerou um aporte importante na empresa, verificado no aumento das contas do Ativo, principalmente nas contas de Disponibilidades, onde direcionou-se boa parte do valor captado com a operação, entretanto os custos com a emissão destas ações na Bolsa de Valores causou um impacto momentaneamente redutivo no resultado da companhia, sendo que os custos absorvidos não representarão mais despesas no exercício de 2008.

## 4.6 SLC AGRÍCOLA

### 4.6.1 Apresentação da empresa

A SLC Agrícola S.A. e as demais empresas controladas tem como atividades principais a agricultura e pecuária; produção e comercialização de sementes e mudas; beneficiamento e comercialização de seus produtos; fornecimento de bens e produtos agropecuários primários e mercadorias em geral; prestação de serviços de recepção, limpeza, secagem e armazenamento de cereais de terceiros; prestação de serviços com máquinas e implementos agrícolas para terceiros; comércio, importação e exportação de produtos agrícolas; atividade agroindustrial de industrialização de cana-de-açúcar, álcool e seus derivados.

Na safra de 2006/2007 a empresa operou sete fazendas, localizadas na região centro-oeste do país, com 117 mil hectares plantados com o cultivo de algodão e de alguns grãos, como soja e milho. A empresa também arrendou terras na região para incrementar sua produção.

### 4.6.2 Resultado da análise financeira

As vendas da empresa sofreram um aumento pouco expressivo de 2006 a 2007, mas o desempenho financeiro verificado em 2007 foi superior ao desempenho do ano anterior. Com o aumento dos investimentos em cerca de R\$ 200 milhões e com um lucro líquido muito superior ao prejuízo contabilizado no ano de 2006, o retorno sobre o investimento no ano de 2007 foi de 6% positivo, ante um déficit de 6% no ano anterior.

Figura 9.1 Retorno sobre os investimentos em 2006 e 2007 – SLC Agrícola

RETORNO SOBRE INVESTIMENTO - 2006	RETORNO SOBRE INVESTIMENTO - 2007
$\text{ROI} = \frac{\text{LUCRO}}{\text{INVESTIMENTO}}$	$\text{ROI} = \frac{\text{LUCRO}}{\text{INVESTIMENTO}}$
$\text{ROI} = \frac{-20.005}{342.504}$	$\text{ROI} = \frac{31.597}{546.492}$
$\text{ROI} = -6\%$	$\text{ROI} = 6\%$

Embora a folga obtida na relação das Necessidades Líquidas de Capital de Giro e o valor em Tesouraria seja mínimo, a situação ao menos evoluiu positivamente em comparação como ano anterior. Com o aumento dos valores em estoque em 2007, a empresa apresenta uma necessidade maior de obtenção de capital de giro para financiar suas atividades operacionais. O valor em Tesouraria é suficiente para suprir esta demanda, mas é importante salientar que a situação financeira, de acordo com o Termômetro, não expressa uma condição tranqüila, pois a Tesouraria mal cobre estas necessidades.

Figura 9.2 Termômetro da situação financeira em 2006 e 2007 – SLC Agrícola

TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2006	TERMOMETRO SIT. FINANCEIRA - 2007
$\text{NLDCG} = \frac{ T }{\text{NLCDG}}$	$\text{NLDCG} = \frac{ T }{\text{NLCDG}}$
$\text{NLDCG} = \frac{-84.234,00}{148.132,00}$	$\text{NLDCG} = \frac{25.213,00}{226.350,00}$
$\text{NLDCG} = -0,57$	$\text{NLDCG} = 0,11$

Em seguida, a análise do EBITDA demonstra uma elevação acentuada em 2007. Este aumento no valor do indicador ocorreu em função da queda nos custos dos produtos vendidos, em contraposição ao aumento nas vendas. Mas não somente o valor do EBITDA teve um valor positivo, a sua relação com as vendas brutas e com os investimentos também aumentou.

Em 2006 a relação da geração de caixa operacional era de 32% e pulou, no ano seguinte, para 50%. Portanto, metade das receitas da empresa deriva exclusivamente de suas atividades operacionais. Logo, compreende-se que a geração de valor na companhia está fortemente ligada ao seu desempenho operacional.

A capacidade de retorno dos investimentos em função da geração de caixa operacional aumentou cerca de 5%, para 26,4% em 2007, comparado ao ano anterior. Isso significa que o desempenho operacional da empresa consegue retornar ao caixa da empresa 26,4% dos investimentos, e na evolução de 2006 para 2007 percebe-se que, proporcionalmente, o retorno dos investimentos sobre a geração de caixa operacional aumentou.

Figura 9.3 Reação do Ebitda com vendas em 2006 e 2007 – SLC Agrícola

RELAÇÃO EBITDA COM VENDAS 2006		RELAÇÃO EBITDA COM VENDAS 2007	
VER =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{RECEITA DE VENDAS}}$	VER =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{RECEITA DE VENDAS}}$
VER =	$\frac{73.711}{228.527}$	VER =	$\frac{144.134}{287.978}$
VER =	32,25%	VER =	50,05%

Figura 9.4 Relação do Ebitda com os investimentos em 2006 e 2007 – SLC Agrícola

RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2006		RELAÇÃO EBITDA INVESTIMENTOS 2007	
VEI =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$	VEI =	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INVESTIMENTOS}}$
VEI =	$\frac{73.711}{342.504}$	VEI =	$\frac{144.134}{546.492}$
VEI =	21,52%	VEI =	26,37%

#### 4.6.3 Conclusão sobre o resultado da análise

A grande maioria dos recursos obtidos pela empresa no ano de 2007 derivou da emissão de suas ações, onde captou no mercado um montante de R\$ 490 milhões. Esse capital de giro absorvido pela empresa foi aplicado, de acordo com descrição em notas explicativas, na aquisição de novas terras, em máquinas e implementos agrícolas, em unidades de beneficiamento e em outras instalações. Todo esse investimento produziu reflexos muito positivos no desempenho operacional da empresa, conforme averiguação dos indicadores de EBITDA. O próprio lucro líquido da companhia foi positivamente afetado, saindo de uma

condição de prejuízo que persistia desde 2005. Aplicações financeiras também foram realizadas com o capital resultante desta operação, mantendo estável a situação financeira da empresa.

Portanto, o IPO para a SLC Agrícola no ano de 2007 foi muito positivo para a companhia, aumentando seu lucro líquido, que representa mais dividendos para seus acionistas.

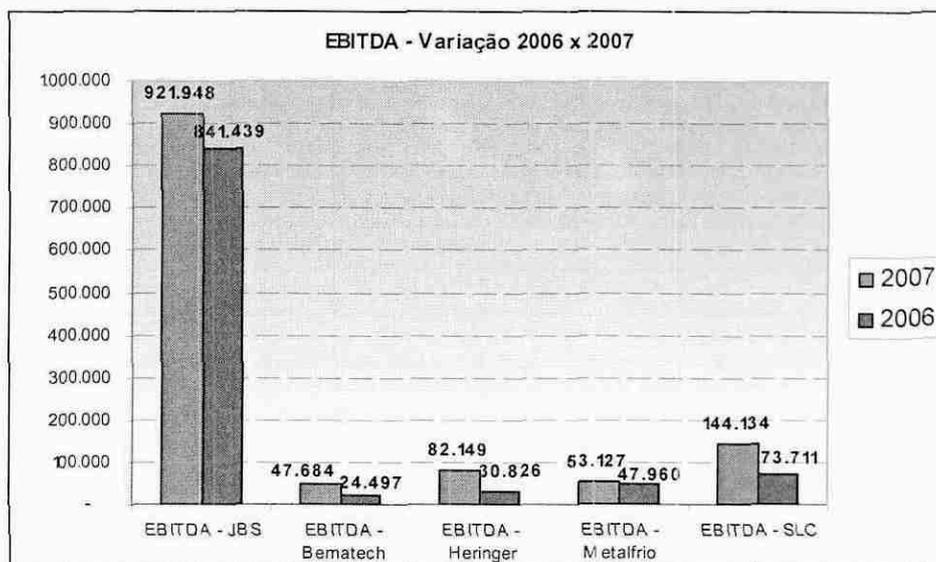
#### 4.7 CONSIDERAÇÕES SOBRE O RESULTADO DA PESQUISA

O primeiro ponto importante a ser considerado sobre o resultado das análises levantadas refere-se à captação financeira. O montante captado pelas empresas, se analisadas somente com a subscrição das ações no mercado, foi elevadíssimo, conforme dados da coluna “Volume em milhões de R\$” do Quadro 4.1 (página 49), e, na maioria dos casos, maior que o montante de empréstimos contratados por elas, ou seja, foi uma fonte de recursos muito eficiente. A JBS foi a organização que contratou o maior volume de empréstimo, pouco mais de R\$ 1 bilhão, sendo que o valor obtido com a abertura foi de R\$ 1,6 bilhões. Essas injeções de recursos nos cofres das companhias foram utilizadas para investir na compra de maquinário novo visando aumentar a capacidade produtiva, na compra de estoques de matéria-prima, como fez a Fertilizantes Heringer, que aproveitou um momento onde o preço da matéria-prima estava baixo e investiu uma grande quantidade de caixa na aquisição de um estoque alto com o intuito de reduzir os custos de produção, na aquisição de participações em outras companhias, onde a JBS utilizou o montante captado para fortalecer sua estratégia de aquisição de participações em empresas de seu setor tanto dentro como fora do país, na ampliação das instalações produtivas e também no capital circulante, aplicando em modalidades de investimento para garantir uma saúde financeira a curto prazo.

Essa captação refletiu fortemente na elevação do desempenho operacional das companhias. Em todas elas verificou-se que o EBITDA aumentou expressivamente no ano de 2007, ano em que abriram o capital, ao comparar com o ano anterior. As empresas Bematech e SLC Agrícola apresentaram um EBITDA em 2007 praticamente duas vezes maior que o apresentado em 2006 (95% e 96% de aumento, respectivamente), e a Fertilizantes Heringer obteve um aumento em seu EBITDA de 166%, ou seja, mais que dobrou a sua geração de caixa resultante de suas atividades operacionais. As outras duas empresas tiveram o aumento no indicador por volta de 10%, que mesmo não sendo tão expressivo como os demais,

demonstraram melhora no indicador. Isso se deu ao fato de que as captações resultantes dos IPO's foram revertidas em investimentos operacionais.

Figura 10.1 EBITDA – Variação 2007 x 2006



Além disso, a expectativa para os períodos posteriores, sem que suceda nenhum evento extraordinário, é que o desempenho operacional aumente, visto que alguns dos investimentos ainda estão em andamento e irão incrementar a capacidade produtiva futuramente a partir do momento de sua conclusão.

As empresas Bematech e JBS apresentaram, em 2007, um prejuízo fiscal que não existia no ano anterior. Os principais efeitos relacionados com este resultado derivam da variação cambial registrada no período, como, por exemplo, a empresa JBS que adquiriu participação em muitas empresas do exterior e pagando em dólar, e de tributações fiscais não dedutíveis, como foi o caso da Bematech. Portanto, deve-se ressaltar que este resultado pouco se refere ao evento da abertura de capital. O fato é que o efeito contábil da operação afeta basicamente as contas patrimoniais, com crédito no Patrimônio Líquido e débito nas contas do Ativo.

Em virtude da boa captação de recursos com a abertura, a contratação de novos empréstimos com instituições financeiras foram menores, sendo que algumas empresas praticamente não contrataram novos empréstimos. Os casos onde houve novas contratações decorreram da insuficiência de capital para realização de investimentos, ou seja, mesmo com a alta captação essas empresas decidiram recorrer aos bancos para alavancar ainda mais os

investimentos. Proporcionalmente, a empresa que mais contratou empréstimos foi a Fertilizantes Heringer, com um aumento de 124% no seu saldo de empréstimos, entretanto o valor expressa monetariamente cerca de R\$ 150 milhões, que foram contratados justamente para complementar o montante captado com a abertura de capital nos esforços de comprar um alto volume de matéria-prima, aproveitando assim um preço baixo e reduzindo custos operacionais. É importante ressaltar que a saúde financeira das empresas não foi garantida com os recursos adquiridos, pois estes foram prioritariamente investidos na operação da empresa ou na aquisição de outras companhias, e não em capital de giro.

Ao final deste trabalho, percebeu-se através das análises efetuadas sobre as cinco empresas que, para elas, a abertura de capital na Bolsa de Valores no ano de 2007 teve a função primordial de financiar as intenções de investimentos da administração em ampliar a capacidade produtiva e investir na consolidação da empresa, através da participação em novas sociedades, tanto no mercado nacional como no mercado global. É importante ressaltar que o ano de 2007 passou por diversas situações que caracterizaram condições positivas para as empresas abrirem seu capital, tanto que o ano de 2007 ficou registrado na história como a consolidação do mercado de capitais no Brasil. Portanto, as empresas analisadas neste trabalho obtiveram resultados positivos em 2007 ao serem comparadas com 2006 em virtude da abertura de capital, apresentando melhorias expressivas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

### 5.1 Conclusões

As cinco empresas de capital fechado que abriram o seu capital no ano de 2007 apresentaram ganhos positivos com a operação, se comparados à 2006, como o aumento do desempenho operacional, o aumento recursos financeiros para aplicar no capital de giro, para investir em imobilizado, para investir na aquisição de participações em outras sociedades, e para investir na compra de matérias-primas em momentos oportunos com preços baixos.

Os efeitos no balanço patrimonial foram sentidos principalmente no Ativo Permanente. Isso ocorreu em virtude da utilização destes recursos para comprar outras organizações ou apenas participações no capital destas, alinhadas às suas estratégias de crescimento. Máquinas, construções e benfeitorias representam as principais contas que sentiram os efeitos da operação.

A saúde financeira das cinco empresas analisadas, também obteve melhora. Embora algumas destas empresas apresentassem a situação de seu capital de giro negativa, sentiram sensível melhora nos indicadores de capital de giro. Entretanto, de modo geral, o efeito na saúde financeira da empresa não foi tão afetado, pois a aplicação dos recursos captados no IPO foi direcionada prioritariamente para a operação das empresas.

Como o trabalho norteou-se pela comparação entre o ano de 2006 e o ano de 2007, quando ocorreu a Oferta Pública Inicial das empresas estudadas, percebeu-se que o desempenho no ano de 2007 foi melhor que o desempenho em 2006, principalmente quando se trata do desempenho operacional. Os investimentos efetuados a partir da captação foram direcionados para aumentar a capacidade operacional que refletiram no aumento do EBITDA das cinco empresas.

Em suma, alinhado aos objetivos traçados neste estudo, a operação de abrir capital publicamente no ano de 2007 foi vantajosa para as cinco empresas analisadas, conforme verificado nos resultados das análises efetuadas, pois permitiu que estas empresas ampliassem a capacidade de geração de capital operacional e aumentassem sua liquidez, além de investirem estes recursos em fundos de investimento fazendo com que o dinheiro parado gerasse rendimentos.

## 5.2 Recomendações

Para as empresas que planejam efetuar o IPO, devem ter claros os requisitos para a operação e avaliar se as perspectivas de vantagens serão superiores às desvantagens obtidas com a operação de subscrição inicial no mercado de Bolsa de Valores. Por mais positivos que tenham sido os resultados das cinco empresas analisadas, é importante ressaltar que a oferta de ações no mercado não é um processo que irá garantir ganhos. Fatores externos, como a situação do mercado e fenômenos internacionais, podem influenciar no resultado do IPO.

Antes de decidir por abrir uma empresa, a administração desta deve efetuar um estudo sobre as condições da organização, as condições do mercado nacional e internacional, os requisitos e as perspectivas de médio e longo prazo da companhia, pois a Oferta Pública Inicial está sujeita a riscos que podem prejudicar a saúde da empresa, não somente financeira, mas como um todo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARROS, Aidil Jesus Paes de; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. Fundamentos de metodologia: um guia para a iniciação científica. São Paulo: McGraw-Hill, 1986.

BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acessado em 13 de março de 2008.

CASTRO, Claudio de Moura. A prática da pesquisa. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.

CORDEIRO FILHO, Ari. Manual de abertura das companhias. Rio de Janeiro: IBMEC: APEC, 1981.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acessado em 29 de maio de 2008.

DALTON, John M. How the stock market works. 2ª ed. New York: New York Institute of Finance, 2003.

DE CARVALHO, A. G. Ascensão e declínio do mercado de capitais no Brasil: a experiência dos anos 90. São Paulo: FIPE: USP, 2000. Mimeo.

DEMO, Pedro. Metodologia científica em ciências sociais. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1995.

ETHOS - Instituto Ethos de Pesquisa - Disponível em <<http://www.ethos.com.br>>. Acessado em 15 de abril de 2008.

GLAZIER, Jack D. & POWELL, Ronald R. *Qualitative research in information management*. Englewood, CO: Libraries Unlimited, 1992. 238p.

HELFERT, Erich A. *Techniques of financial analysis*. 5th ed. Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 1982.

HOJI, Masakazu. Os riscos do investimento em ações. IOB Temática Contábil e Balanços: manual de procedimentos, São Paulo, n. 04, p. 1-7, jan. 2008.

LEAL, R. P. C. Três razões para não abrir o capital. *Revista da CVM*, n. 32, p. 56-61, set. 2000.

LIEBSCHER, Peter. Quantity with quality? Teaching quantitative and qualitative methods in a LIS Master's program. *Library Trends*, v. 46, n. 4, p. 668-680, Spring 1998.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragem e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

MARION, José Carlos. *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. 3. ed. – 3. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 6. ed. – São Paulo: Atlas, 2003.

PAGANO, M.; PANETTA, F.; ZINGALES, L. Why do companies go public?: an empirical analysis. *The Journal of Finance*, v. 53, n. 1, p. 27-64, 1998.

PATTON, Michael Q. *Qualitative evaluation methods*. Beverly Hills, CA: Sage, 1980. 381p.

RODRIGUEZ, Gregório M. Vantagens e desvantagens na abertura do capital das empresas brasileiras. *Revista da CVM*, n. 28, p. 50-51, 1999.

SÁ, Geraldo Tosta de. Mercado de ações e bolsas de valores. Rio de Janeiro: Aplicação Ed. Técnica, 1987.

SANTI FILHO, Armando de. Análise do demonstrativo de fluxo de caixa: enfoque sobre o EBITDA, sobre o fluxo de caixa operacional e sobre as políticas financeiras. 2. ed. – São Paulo: Santi Editora, 2004.

SANTI FILHO, Armando de. OLINQUEVITCH, José Leônidas. Análise de balanços para o controle empresarial: enfoque sobre o fluxo de caixa e previsão de rentabilidade. 3. ed. – São Paulo: Atlas, 1993.

SILVA, Alexandre Machado. Por que as empresas abrem o seu capital?. Cadernos Discentes Coppead, n. 3, p. 5-17, 2000.

TREUHERZ, Rolf Mário. Análise financeira e controle empresarial. São Paulo: Atlas, 1976.

## GLOSSÁRIO

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros. Instituição onde se negociam títulos a mercado futuro e derivativos.

BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Instituição onde se negociam títulos mobiliários de empresas listadas e opções de ações de empresas listadas.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Órgão do Conselho Monetário Nacional que regula as ações relacionadas com o Mercado de Capitais.

Demonstrações Financeiras – Relatório emitido publicamente pelas empresas de capital aberto (S.A.) que contém as informações financeiras e suas devidas explicações.

Disclosure – Procedimento necessário à abertura de capital, onde as informações da empresa são publicadas abertamente.

IBOVESPA – Índice Bovespa. É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética.

IPO – Initial Public Offer (Oferta Pública Inicial, em português), é a modalidade de publicação de ações na Bolsa de Valores quando a empresa abre o seu capital.

Mercado de capitais – Segmento do mercado financeiro onde se realizam as operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários, efetuadas entre empresas, investidores e/ou poupadores

Novo mercado – Segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Private Equity – Modalidade de fundo de investimento que compra participação acionária em empresas.

Stakeholders – Todos os envolvidos, direta ou indiretamente, no processo de uma empresa.

Underwriting – É a operação de subscrever ações para serem negociadas na Bolsa de Valores.

## ANEXOS

### ANEXO A – Balanço patrimonial da empresa JBS S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006
1	Ativo Total	8.448.205	3.464.837
1.01	Ativo Circulante	4.759.742	2.250.552
1.01.01	Disponibilidades	1.381.703	261.071
1.01.02	Créditos	1.719.066	1.260.083
1.01.02.01	Clientes	1.236.148	692.819
1.01.02.02	Créditos Diversos	482.918	567.264
1.01.03	Estoques	1.511.595	657.504
1.01.04	Outros	147.378	71.894
1.02	Ativo Não Circulante	3.688.463	1.214.285
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	126.867	63.870
1.02.01.01	Créditos Diversos	44.205	34.752
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	17.461	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	17.461	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.03	Outros	65.201	29.118
1.02.02	Ativo Permanente	3.561.596	1.150.415
1.02.02.01	Investimentos	829.985	10
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	829.975	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	10	10
1.02.02.02	Imobilizado	2.536.098	1.125.218
1.02.02.03	Intangível	195.513	25.187
1.02.02.04	Diferido	0	0
2	Passivo Total	8.448.205	3.464.837
2.01	Passivo Circulante	3.775.835	1.099.265
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	2.384.836	653.638
2.01.02	Debêntures	0	0
2.01.03	Fornecedores	1.099.385	309.294
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	203.613	84.447
2.01.05	Dividendos a Pagar	17.465	0
2.01.06	Provisões	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.01.08	Outros	70.536	51.886
2.02	Passivo Não Circulante	1.621.938	2.182.118
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	1.621.938	2.182.118
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	1.364.800	2.039.977
2.02.01.02	Debêntures	0	0
2.02.01.03	Provisões	55.681	53.005
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0
2.02.01.06	Outros	201.457	89.136
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0
2.03	Part. de Acionistas Não Controladores	(4.156)	409
2.04	Patrimônio Líquido	3.054.588	183.045
2.04.01	Capital Social Realizado	1.945.581	52.524
2.04.02	Reservas de Capital	985.664	0
2.04.03	Reservas de Reavaliação	123.343	130.521
2.04.03.01	Ativos Próprios	123.343	130.521
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	0	0

2.04.04.01	Legal	0	0
2.04.04.02	Estatutária	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	0	0
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0

ANEXO B – Demonstração do resultado do exercício da empresa JBS S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2006 a 31/12/2006
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	14.727.103	4.749.051
3.02	Deduções da Receita Bruta	(585.532)	(447.369)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	14.141.571	4.301.682
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(12.609.093)	(3.248.543)
3.05	Resultado Bruto	1.532.478	1.053.139
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(1.607.272)	(839.389)
3.06.01	Com Vendas	(786.630)	(437.857)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(275.594)	(154.387)
3.06.03	Financeiras	(403.113)	(247.145)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	99.608	657.676
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(502.721)	(904.821)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(141.935)	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0
3.07	Resultado Operacional	(74.794)	213.750
3.08	Resultado Não Operacional	11.206	(2.569)
3.08.01	Receitas	22.000	3.106
3.08.02	Despesas	(10.794)	(5.675)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	(63.588)	211.181
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(107.104)	(72.997)
3.11	IR Diferido	2.201	19.482
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	3.459	1.212
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	(165.032)	158.878

ANEXO C – Balanço patrimonial da empresa Bematech S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006
1	Ativo Total	455.919	186.680
1.01	Ativo Circulante	294.597	69.980
1.01.01	Disponibilidades	185.604	13.682
1.01.02	Créditos	90.159	42.295
1.01.02.01	Clientes	60.148	35.470
1.01.02.02	Créditos Diversos	30.011	6.825
1.01.02.02.01	Impostos a recuperar	6.060	3.203
1.01.02.02.02	Títulos e valores mobiliários	23.951	3.622
1.01.03	Estoques	17.320	12.098
1.01.04	Outros	1.514	1.905
1.02	Ativo Não Circulante	161.322	116.700
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	17.990	17.835
1.02.01.01	Créditos Diversos	17.990	17.835
1.02.01.01.01	Caução contratual	9.500	9.500
1.02.01.01.02	Depósitos judiciais	2.475	734
1.02.01.01.03	Títulos e valores mobiliários	3.849	6.549
1.02.01.01.04	Impostos de renda e contr soc diferidos	2.166	1.047
1.02.01.01.05	Outros	0	5
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.03	Outros	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	143.332	98.865
1.02.02.01	Investimentos	2	3
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	0	0
1.02.02.02	Imobilizado	9.222	8.544
1.02.02.03	Intangível	387	156
1.02.02.04	Diferido	133.721	90.162
2	Passivo Total	455.919	186.680
2.01	Passivo Circulante	70.762	78.176
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	5.170	4.435
2.01.02	Debêntures	0	0
2.01.03	Fornecedores	17.337	14.030
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	2.828	2.312
2.01.05	Dividendos a Pagar	63	7.735
2.01.06	Provisões	40.468	47.140
2.01.06.01	Comissões a pagar	1.564	1.614
2.01.06.02	Provisão para partic nos resultados	1.845	763
2.01.06.03	Provisão para contingências	647	1.019
2.01.06.04	Provisão para pagamento de aquisições	28.555	37.686
2.01.06.05	Salários e obrigações sociais	5.936	4.369
2.01.06.06	Imposto de renda e contrib social	1.921	1.689
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.01.08	Outros	4.896	2.524
2.02	Passivo Não Circulante	40.127	60.587
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	40.127	60.587
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	18.896	21.503
2.02.01.02	Debêntures	0	0
2.02.01.03	Provisões	20.858	39.084
2.02.01.03.01	Obrigações tributárias	1.035	1.119
2.02.01.03.02	Provisão para contingências	15.720	14.906
2.02.01.03.03	Imposto de renda e contrib soc diferidos	4.103	3.059
2.02.01.03.04	Provisão para perda socied controladas	0	0
2.02.01.03.05	Provisão para pagto de aquisições	0	20.000

2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0
2.02.01.06	Outros	373	0
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0
2.03	Part. de Acionistas Não Controladores	0	1.540
2.04	Patrimônio Líquido	345.030	46.377
2.04.01	Capital Social Realizado	338.000	20.000
2.04.02	Reservas de Capital	6.601	10.321
2.04.03	Reservas de Reavaliação	0	0
2.04.03.01	Ativos Próprios	0	0
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	5.778	1.952
2.04.04.01	Legal	1.926	1.952
2.04.04.02	Estatutária	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	3.852	0
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	(5.349)	14.104
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0

ANEXO D – Demonstração do resultado do exercício da empresa Bematech S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2006 a 31/12/2006
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	293.605	192.293
3.02	Deduções da Receita Bruta	(49.712)	(36.294)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	243.893	155.999
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(120.372)	(85.626)
3.05	Resultado Bruto	123.521	70.373
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(121.195)	(59.610)
3.06.01	Com Vendas	(44.723)	(27.987)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(36.406)	(22.173)
3.06.03	Financeiras	6.605	(1.469)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	19.183	3.999
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(12.578)	(5.468)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(46.671)	(7.981)
3.06.05.01	Amortização do ágio	(20.135)	(2.155)
3.06.05.02	Outras despesas e receitas (líquidas)	(26.536)	(2.506)
3.06.05.03	Juros sobre capital próprio	0	(3.320)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0
3.07	Resultado Operacional	2.326	10.763
3.08	Resultado Não Operacional	74	70
3.08.01	Receitas	74	70
3.08.02	Despesas	0	0
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	2.400	10.833
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(7.160)	(4.875)
3.10.01	Imposto de renda corrente	(5.222)	(3.348)
3.10.02	Contribuição social corrente	(1.938)	(1.527)
3.11	IR Diferido	115	(85)
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	3.320
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	(704)	(1.442)
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	(5.349)	7.751

ANEXO E – Balanço patrimonial da empresa Fertilizantes Heringer S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006
1	Ativo Total	1.294.723	808.838
1.01	Ativo Circulante	1.059.299	683.617
1.01.01	Disponibilidades	118.445	177.048
1.01.01.01	Caixa e bancos	20.627	9.605
1.01.01.02	Aplicações financeiras	97.818	167.443
1.01.02	Créditos	376.820	332.589
1.01.02.01	Clientes	315.345	251.457
1.01.02.02	Créditos Diversos	61.475	81.132
1.01.02.02.01	Tributos a recuperar	54.551	68.195
1.01.02.02.02	Tributos diferidos	6.924	12.937
1.01.02.02.03	Partes relacionadas	0	0
1.01.03	Estoques	539.933	159.048
1.01.04	Outros	24.101	14.932
1.01.04.01	Demais contas a receber	24.101	14.932
1.02	Ativo Não Circulante	235.424	125.221
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	50.136	40.341
1.02.01.01	Créditos Diversos	50.136	40.341
1.02.01.01.01	Contas a receber de clientes	1.843	7.784
1.02.01.01.02	Tributos a recuperar	25.636	5.000
1.02.01.01.03	Tributos diferidos	1.820	6.245
1.02.01.01.04	Depósitos judiciais	7.898	7.615
1.02.01.01.05	Bens destinados à venda	12.939	13.697
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.03	Outros	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	185.288	84.880
1.02.02.01	Investimentos	139	139
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	139	139
1.02.02.02	Imobilizado	182.065	84.741
1.02.02.03	Intangível	0	0
1.02.02.04	Diferido	3.084	0
2	Passivo Total	1.294.723	808.838
2.01	Passivo Circulante	791.571	580.496
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	282.336	125.863
2.01.02	Debêntures	0	0
2.01.03	Fornecedores	390.813	381.391
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	1.225	2.939
2.01.05	Dividendos a Pagar	5.169	0
2.01.05.01	Juros sobre capital próprio	5.169	0
2.01.06	Provisões	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.01.08	Outros	112.028	70.303
2.01.08.01	Encargos sociais	13.405	5.008
2.01.08.02	Adiantamentos de clientes	64.552	42.674
2.01.08.03	Demais contas a pagar	34.071	22.621
2.02	Passivo Não Circulante	10.325	4.834
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	10.325	4.834
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	8.702	3.356
2.02.01.02	Debêntures	0	0
2.02.01.03	Provisões	1.620	1.469
2.02.01.03.01	Provisão para contingências	1.620	1.469
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0

2.02.01.06	Outros	3	9
2.02.01.06.01	Tributos a recolher	3	9
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0
2.04	Patrimônio Líquido	492.827	223.508
2.04.01	Capital Social Realizado	429.781	175.944
2.04.02	Reservas de Capital	17.033	16.256
2.04.03	Reservas de Reavaliação	0	0
2.04.03.01	Ativos Próprios	0	0
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	46.013	31.308
2.04.04.01	Legal	3.876	5.447
2.04.04.02	Estatutária	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	42.137	25.861
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0

ANEXO F – Demonstração do resultado do exercício da empresa Fert. Heringer S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2006 a 31/12/2006
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	2.305.355	1.454.366
3.02	Deduções da Receita Bruta	(44.517)	(28.397)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	2.260.838	1.425.969
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(2.017.227)	(1.273.369)
3.05	Resultado Bruto	243.611	152.600
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(135.814)	(92.895)
3.06.01	Com Vendas	(148.737)	(107.895)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(37.938)	(31.899)
3.06.03	Financeiras	33.572	7.511
3.06.03.01	Receitas Financeiras	198.249	99.723
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(164.677)	(92.212)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	36.106	39.924
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(18.817)	(536)
3.06.05.01	Part. complementar dos empr. nos lucros	(6.103)	0
3.06.05.02	Outras Despesas	(12.714)	(536)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0
3.07	Resultado Operacional	107.797	59.705
3.08	Resultado Não Operacional	(1.009)	231
3.08.01	Receitas	308	1.317
3.08.02	Despesas	(1.317)	(1.086)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	106.788	59.936
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(18.830)	(9.077)
3.11	IR Diferido	(10.438)	(5.381)
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	77.520	45.478

ANEXO G – Balanço patrimonial da empresa Metafrio S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006
1	Ativo Total	623.253	254.021
1.01	Ativo Circulante	499.048	202.748
1.01.01	Disponibilidades	213.326	72.897
1.01.02	Créditos	166.297	84.086
1.01.02.01	Clientes	148.813	78.306
1.01.02.02	Créditos Diversos	17.484	5.780
1.01.02.02.01	Impostos a Recuperar	16.077	4.692
1.01.02.02.02	IR e CSLL diferidos	1.407	1.088
1.01.02.02.03	Partes Relacionadas	0	0
1.01.03	Estoques	114.709	42.088
1.01.04	Outros	4.716	3.677
1.02	Ativo Não Circulante	124.205	51.273
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	7.346	1.078
1.02.01.01	Créditos Diversos	7.346	1.078
1.02.01.01.01	IR e CSLL diferidos	1.566	785
1.02.01.01.02	Impostos a Recuperar	5.780	293
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.03	Outros	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	116.859	50.195
1.02.02.01	Investimentos	27.106	0
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	5.124	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	21.982	0
1.02.02.02	Imobilizado	69.744	37.650
1.02.02.03	Intangível	8.609	7.454
1.02.02.04	Diferido	11.400	5.091
2	Passivo Total	623.253	254.021
2.01	Passivo Circulante	145.628	123.208
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	42.132	31.905
2.01.02	Debêntures	0	0
2.01.03	Fornecedores	63.644	60.716
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	14.235	10.724
2.01.05	Dividendos a Pagar	2.610	0
2.01.06	Provisões	10.241	4.440
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	1.497
2.01.08	Outros	12.766	13.926
2.01.08.01	Salários e Encargos Sociais a recolher	5.075	5.315
2.01.08.02	IR e CS Diferidos	2.694	2.193
2.01.08.03	Outras contas a pagar	4.997	6.418
2.02	Passivo Não Circulante	123.998	70.481
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	123.998	70.481
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	117.485	61.850
2.02.01.02	Debêntures	0	0
2.02.01.03	Provisões	448	371
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0
2.02.01.06	Outros	6.065	8.260
2.02.01.06.01	Obrigações Tributárias	468	1.470
2.02.01.06.02	IR e CS Diferidos	3.217	2.745
2.02.01.06.03	Outras contas a pagar	2.380	4.045
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0
2.03	Part. de Acionistas Não Controladores	0	1.001
2.04	Patrimônio Líquido	353.627	59.331
2.04.01	Capital Social Realizado	339.979	24.781

2.04.02	Reservas de Capital	8.063	2.361
2.04.03	Reservas de Reavaliação	5.510	6.698
2.04.03.01	Ativos Próprios	0	0
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	75	0
2.04.04.01	Legal	75	0
2.04.04.02	Estatutária	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	0	0
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	25.491
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0

ANEXO H – Demonstração do resultado do exercício da empresa Metalfrio S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2006 a 31/12/2006
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	733.071	421.151
3.02	Deduções da Receita Bruta	(156.893)	(125.294)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	576.178	295.857
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(497.297)	(244.907)
3.05	Resultado Bruto	78.881	50.950
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(65.934)	(24.827)
3.06.01	Com Vendas	(48.962)	(24.948)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(22.870)	(7.981)
3.06.02.01	Gerais e Administrativas	(20.858)	(7.035)
3.06.02.02	Honorários - Administração	(2.012)	(946)
3.06.03	Financeiras	31.437	7.968
3.06.03.01	Receitas Financeiras	51.292	19.083
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(19.855)	(11.115)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	134
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(25.539)	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	0
3.07	Resultado Operacional	12.947	26.123
3.08	Resultado Não Operacional	(871)	(2.159)
3.08.01	Receitas	0	0
3.08.02	Despesas	(871)	(2.159)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	12.076	23.964
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(10.755)	(8.219)
3.11	IR Diferido	126	1.241
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	50	3
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	1.497	16.989

ANEXO I – Balanço patrimonial da empresa SLC Agrícola S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	31/12/2006
1	Ativo Total	847.615	449.631
1.01	Ativo Circulante	439.460	215.017
1.01.01	Disponibilidades	166.636	31.444
1.01.01.01	Caixa e bancos	27.076	3.190
1.01.01.02	Aplicações financeiras	139.560	28.254
1.01.02	Créditos	37.961	27.371
1.01.02.01	Clientes	13.240	4.234
1.01.02.02	Créditos Diversos	24.721	23.137
1.01.02.02.01	Adiantamentos a fornecedores	0	0
1.01.02.02.02	Impostos a recuperar	23.548	20.433
1.01.02.02.03	IRPJ e CSSL diferidos	1.173	2.704
1.01.03	Estoques	230.354	152.863
1.01.03.01	Estoques	134.976	88.465
1.01.03.02	Culturas em formação	95.378	64.398
1.01.04	Outros	4.509	3.339
1.01.04.01	Títulos a receber	1.360	1.735
1.01.04.02	Outras Contas a Receber	1.019	1.338
1.01.04.03	Despesas do Exercício Seguinte	2.130	266
1.02	Ativo Não Circulante	408.155	234.614
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	46.652	48.221
1.02.01.01	Créditos Diversos	46.652	31.803
1.02.01.01.01	Impostos a Recuperar	2.629	1.421
1.02.01.01.02	IRPJ e CSSL diferidos	37.398	26.544
1.02.01.01.03	Títulos a Receber	0	2.830
1.02.01.01.04	Despesas do exercício seguinte	5.720	0
1.02.01.01.05	Outros créditos	905	1.008
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	16.418
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	16.418
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0
1.02.01.03	Outros	0	0
1.02.02	Ativo Permanente	361.503	186.393
1.02.02.01	Investimentos	182	126
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	0	0
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	182	126
1.02.02.02	Imobilizado	309.366	157.100
1.02.02.03	Intangível	785	530
1.02.02.04	Diferido	51.170	28.637
2	Passivo Total	847.615	449.631
2.01	Passivo Circulante	202.306	135.776
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	126.723	91.833
2.01.02	Debêntures	0	0
2.01.03	Fornecedores	5.444	3.595
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	13.979	10.015
2.01.04.01	Impostos, taxas e contribuições diversas	7.292	4.216
2.01.04.02	IRPJ e CSSL Diferidos	6.687	5.799
2.01.05	Dividendos a Pagar	7.504	20.536
2.01.06	Provisões	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	515	0
2.01.08	Outros	48.141	9.797
2.01.08.01	Adiantamentos de clientes	9.565	7.794
2.01.08.02	Férias e encargos a pagar	6.638	1.420
2.01.08.03	Títulos a pagar	29.050	0
2.01.08.04	Adiantamento para futuro aumento capital	0	0
2.01.08.05	Outros Débitos	2.888	583
2.02	Passivo Não Circulante	122.214	95.354

2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	99.662	94.922
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	58.485	69.206
2.02.01.02	Debêntures	0	0
2.02.01.03	Provisões	0	0
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0
2.02.01.06	Outros	41.177	25.716
2.02.01.06.01	IRPJ e CSSL diferidos	36.203	25.168
2.02.01.06.02	Títulos a pagar	4.426	0
2.02.01.06.03	Outras contas a pagar	548	548
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	22.552	432
2.02.02.01	Deságio em controlada	22.552	432
2.03	Part. de Acionistas Não Controladores	0	26.618
2.04	Patrimônio Líquido	523.095	191.883
2.04.01	Capital Social Realizado	253.256	140.961
2.04.02	Reservas de Capital	245.746	0
2.04.03	Reservas de Reavaliação	0	0
2.04.03.01	Ativos Próprios	0	0
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	24.093	0
2.04.04.01	Legal	1.580	0
2.04.04.02	Estatutária	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	22.513	0
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	50.922
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0

ANEXO J – Demonstração do resultado do exercício da empresa SLC Agrícola S.A.

Código da Conta	Descrição da Conta	01/01/2007 a 31/12/2007	01/01/2006 a 31/12/2006
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	287.978	228.527
3.02	Deduções da Receita Bruta	(19.274)	(17.379)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	268.704	211.148
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(194.464)	(209.117)
3.05	Resultado Bruto	74.240	2.031
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(29.214)	(11.849)
3.06.01	Com Vendas	(22.086)	(18.172)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(39.782)	(9.948)
3.06.02.01	Gerais e administrativas	(17.244)	(9.423)
3.06.02.02	Honorários da administração	(772)	(525)
3.06.02.03	Despesas Extraordinárias IPO	(21.766)	0
3.06.03	Financeiras	30.846	10.720
3.06.03.01	Receitas Financeiras	58.572	43.265
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(27.726)	(32.545)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	1.808	4.155
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	0	1.396
3.07	Resultado Operacional	45.026	(9.818)
3.08	Resultado Não Operacional	(284)	(6.948)
3.08.01	Receitas	0	0
3.08.02	Despesas	(284)	(6.948)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	44.742	(16.766)
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(10.547)	(3.284)
3.11	IR Diferido	(2.598)	15.475
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0
3.12.01	Participações	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0
3.14	Part. de Acionistas Não Controladores	0	(15.430)
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	31.597	(20.005)