



UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DIRETORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA



ANDRESSA ECKER

**AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO EM
EMPRESAS DA BM&FBOVESPA**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

PATO BRANCO

2017

ANDRESSA ECKER

**AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO EM
EMPRESAS DA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista na Pós Graduação em Gestão Contábil e Financeira da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR – *Câmpus* Pato Branco.

Orientador: Prof. Dr.Sandro César Bortoluzzi.

PATO BRANCO

2017



Ministério da Educação
Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Câmpus Pato Branco
Curso de Ciências Contábeis
Especialização em Gestão Contábil e Financeira



TERMO DE APROVAÇÃO

Título do Trabalho de Monografia

Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro em Empresas da BM&FBOVESPA.

Nome do aluno: Andressa Ecker

Esta monografia de especialização foi apresentada às 20 horas, no dia 20 de abril de 2017, como requisito parcial para obtenção do Título de Especialista em Gestão Contábil e Financeira, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. A candidata foi arguida pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho APROVADO.

(Aprovado, Aprovado com restrições, ou Reprovado).

Prof. Dr. Sandro César Bortoluzzi
Orientador

Prof. Me. Oldair Roberto Giasson
Avaliador - UTFPR

Prof. Dr. Luiz Fernande Casagrande
Avaliador UTFPR

O ORIGINAL ASSINADO ENCONTRA-SE NA COORDENAÇÃO DO CURSO.

Dedico este trabalho aos meus pais, irmã,
noivo e amigos, companheiros de todas
as horas

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela vida, pela fé, e por me nortear nos mais vastos caminhos.

Aos meus pais Vorlei e Nair Ecker, pela orientação e incentivo durante toda minha vida, por me ensinarem a persistir, por mais árdua que fosse a caminhada.

À minha irmã Larissa Ecker, por me lembrar o quão importante é a vida estudantil.

À meu noivo Leonardo José de Almeida, companheiro do dia-a-dia, que suportou minhas críticas e me fez superar as adversidades.

À meu orientador professor Sandro, que me orientou, pela sua disponibilidade, receptividade e paciência; por mostrar os caminhos a trilhar para o sucesso acadêmico.

Agradeço aos professores do curso de Especialização em Gestão Financeira e Contábil, professores da UTFPR, Campus Pato Branco, por apresentar novos conhecimentos que poderão ser levados para a vida profissional e pessoal.

À meus amigos e colegas, que me ajudaram no desenvolvimento desta pesquisa, em especial Alan Cristian Florencio, Hellen Dayane da Rosa, Leandro Preto e Rodrigo Raitz.

Enfim, agradeço todos que me auxiliaram, direta ou indiretamente, neste trabalho.

“O único lugar aonde o sucesso vem antes do trabalho é no dicionário”.
(ALBERT EINSTEIN)

RESUMO

ECKER, Andressa. **Avaliação De Desempenho Econômico-Financeiro Em Empresas Da BM&FBOVESPA**. 2017. 47. Especialização em Gestão Contábil e Financeira. Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2017.

As mudanças na economia brasileira e mundial fazem com que as empresas busquem novas formas de se manterem ativas no mercado; este trabalho buscou identificar a situação econômico-financeira de empresas do ramo de calçados listadas na BM&FBOVESPA por meio da Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista (MCDA-C). A pesquisa foi uma abordagem quali-quantitativa, exploratória e um estudo multicaso. Analisou-se a MCDA-C e a integração de indicadores contábeis e financeiros, obtidos através das demonstrações contábeis, tornando fácil e compreensível a avaliação global econômico-financeira das empresas Alpargatas, Grendene e Vulcabras nos períodos de 2013 a 2016. Trata-se de um estudo limitado, pois não tem a participação do decisor na construção das variáveis do modelo, mas ainda consegue comprovar a importância da ferramenta na análise de desempenho.

Palavras-chave: Indicadores; Integração; MCDA-C

ABSTRACT

ECKER, Andressa. Economic and Financial Performance Evaluation In BM&BOVESPA Companies . Ano. 47.Especialização em Gestão Contábil e Financeira. Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2017.

The charges in the brasilian and global economy make companies to seek new ways to remain active in the market; this work has sought to identify the economic and financial situation in the companies of footwear industry listed at BM&FBovespa by means of Multicriteria Decision Aid-Constructivist (MCDA-C). The researche was quail-quantitative approach, exploratory and a multi case study. Was analysed the MCDA-C and the integration of economical and financial indicators, obtained through of financial statements, making easy and understandable the economic and financial global evaluation of Alpargatas, Grendene and Vulcabras in the periods of 2013 into 2017. Was a limited survey because does not have the decision participation in the construction of the model's variables, but still make to prove the importance of the tool on the performance analysis.

Keywords: Indicators; Integration; MCDA-C

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Fases da MCDA-C.....	19
Figura 2 - Estrutura Arborescente.....	23
Figura 3 - Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Alpargatas.....	31
Figura 4 - Perfil de Desempenho Global 2015 e 2016 da Alpargatas.....	32
Figura 5 - Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Grendene.....	33
Figura 6- Perfil de Desempenho Global 2015 e 2016 da Grendene.....	34
Figura 7 - Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Vulcabras.....	35
Figura 8 - Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Vulcabras.....	36

LISTA DE QUADRO

Quadro 1 – Referências bibliográficas e conceitos sobre a metodologia MCDA/C.	18
Quadro 2 – Estudos baseados na Metodologia Construtivista.....	20
Quadro 3 – Indicadores contábeis tradicionais utilizados na pesquisa.....	23
Quadro 4 – Exemplo de descritor.....	27
Quadro 5 – Indicadores financeiros 2013 e 2014.....	28
Quadro 6 – Indicadores Financeiros Anos 2015 e 2016.....	29

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	11
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.3 OBJETIVOS.....	12
1.3.1 Objetivo Geral.....	13
1.3.2 Objetivos Específicos.....	13
1.4 JUSTIFICATIVA.....	13
1.5 DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1 PRINCIPAIS FERRAMENTAS DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO.....	16
2.2 A METODOLOGIA MCDA-C.....	17
2.2.1 As Diferenças da Metodologia MCDA-C.....	20
2.2.2 Estudos Similares com Base na Metodologia Construtivista.....	20
2.2.3 Indicadores contábeis na MCDA-C.....	22
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA	24
3.1 LOCAL DE ESTUDO	24
3.2 TÉCNICAS DE PESQUISA.....	24
3.3 COLETA DOS DADOS	25
3.4 ANÁLISE DOS DADOS.....	26
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	29
4.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA PELOS INDICADORES TRADICIONAIS.....	29
4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA PELA METODOLOGIA MCDA-C.	32
4.3 COMPARATIVO COM OUTROS ESTUDOS DA METODOLOGIA MCDA-C.....	38
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E SUGESTÃO	39
REFERÊNCIAS	41
ANEXO I – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS ALPARGATAS	48
ANEXO II – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS GRENDENE	52
ANEXO III – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS VULCABRAS	55

1 INTRODUÇÃO

Esta seção apresentará os seguintes tópicos: (i) contextualização, (ii) problema de pesquisa, (iii) objetivos, geral e específicos, (iv) justificativa, (v) delimitação do tema.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Para Nascimento (2009) as mudanças no cenário empresarial exigem rápidas adaptações das organizações visando a sua sobrevivência e o seu crescimento.

Martins (1998) diz que as informações devem proporcionar aos administradores a possibilidade de fazer diagnósticos quanto à estratégia e os negócios da empresa.

Essa complexidade das organizações exige cada vez mais dinamicidade e controle por parte dos gestores de todas as operações da empresa, surgindo os sistemas de apoio à decisão para auxiliar nas tomadas de decisão, conforme Bana e Costa et al. (1999 apud CHAVES et al., 2013)

Dutra (2005) define avaliação de desempenho como um processo de atribuição de valor, para que as organizações entendam a real situação de seus processos e como estão perante o mercado.

Conforme Bortoluzzi et al. (2011) a preocupação com a Avaliação de Desempenho econômico-financeiro não é recente nas organizações.

A avaliação de desempenho desencadeia uma procura por modelos e ferramentas para gerir a estratégia e a tomada de decisão, relacionando aspectos operacionais, econômicos e financeiros (PEREIRA, 2009).

A Avaliação de Desempenho engloba várias ferramentas; uma forma de medir o desempenho, conforme Ross et. al. (1998), é por meio dos indicadores financeiros tradicionais, que são as medidas de liquidez de curto e longo prazo, a gestão do giro, a rentabilidade e o valor de mercado.

Lima et. al (2006) diz que os modelos tradicionais são limitados, pois não avaliam fatores qualitativos e subjetivos do processo.

Mensurar o desempenho considera aspectos de valores monetários e não-monetários, sendo que a união desses dois aspectos traz uma condição diferenciada ao processo decisório, de acordo com Hendriksen e Van Breda (1999).

A análise econômica e financeira serve de base para a comparação em empresas do mesmo setor, sendo que é uma ferramenta muito importante para a manutenção da competitividade frente às concorrentes, em um mercado seletivo, em que as mudanças são profundas e recorrentes. (DUARTE; LAMOUNIER, 2007)

A estrutura econômico-financeira das empresas permite analisar o presente, e prever uma determinada situação; a análise é imprescindível na avaliação e comparação das empresas, conforme Neves Júnior e Faria (2007).

A análise econômico-financeira, para Campos e Sousa (2014), é fundamental para o conhecimento da viabilidade financeira das empresas, identificando a real situação das mesmas, evitando erros e fornecendo todas as informações necessárias para o crescimento das organizações.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Com base no contexto exposto e na literatura já estudada tem-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a situação econômico-financeira das empresas da BM&FBOVESPA no setor de calçados nos anos de 2013 a 2016?**

1.3 OBJETIVOS

Para responder ao problema de pesquisa estabeleceu-se um objetivo geral:

1.3.1 Objetivo Geral

Identificar a situação econômico-financeira de empresas listadas na BM&FBOVESPA por meio da Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista (MCDA-C).

1.3.2 Objetivos Específicos

Determinam-se os seguintes objetivos específicos:

1. Calcular os índices econômico-financeiros de empresas do setor de calçados listadas na BM&FBOVESPA;
2. Utilizar o modelo de integração dos indicadores proposto pela metodologia MCDA-C para avaliar o desempenho econômico-financeiro dessas empresas;
3. Analisar a situação do desempenho econômico-financeiro dessas empresas;
4. Comparar os resultados obtidos estudos anteriores.

1.4 JUSTIFICATIVA

França (2010) reitera que as empresas precisam conhecer o resultado dos seus negócios, analisando os recursos financeiros e econômicos, para a sobrevivência perante a concorrência acirrada.

Neste sentido, conhecer os resultados da empresa, de forma quantitativa e integrada, é essencial para a manutenção das empresas no mercado, e perante sua concorrência.

Este estudo ainda traz um referencial teórico sobre avaliação de desempenho e sua importância, para todas as organizações, não somente as que constam presentes na BM&FBOVESPA.

Para os acadêmicos e a comunidade de pesquisas científicas o estudo proporciona maior conteúdo bibliográfico acerca do assunto, que trata de temas

atuais e pertinentes à área financeira. Também proporciona a propagação de instrumentos de avaliação pouco utilizados, mas que são de suma importância para a análise gerencial, por proporcionar a integração de vários indicadores.

1.5 DELIMITAÇÃO DO TEMA

O estudo se desenvolverá em algumas empresas do setor cíclico, que sofrem fortes variações de lucros e prejuízos. Tais empresas estão situadas no subsetor de tecidos, vestuário e calçados, no segmento de calçados, listadas na BM&FBOVESPA.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A globalização da economia e sua dinamicidade é uma das razões para se estudar a avaliação de empresas, aplicando métodos consistentes a cada circunstância, conforme Perez e Famá (2003).

A alta competitividade do mercado é uma questão crucial, pois a manutenção do sucesso exige que as empresas apresentem um diferencial para o contexto no qual estão inseridos (LIMA;LIMA; LIMA, 2013).

Para que este diferencial seja alcançado pelas organizações há muitas ferramentas que podem ser utilizadas, sendo uma delas a Avaliação de Desempenho Organizacional, que para Ensslin, Ensslin e Pacheco (2012) é o processo de gestão onde o conhecimento e as informações serão trabalhadas de forma a estabelecer os objetivos estratégicos.

Ainda para Dutra e Ensslin (2008) a avaliação de desempenho é um instrumento de tomada de decisão adequada a cada contexto, de forma a tornar as informações claras e pertinentes para o gestor.

Para Bosi e Mercado (2006) este processo de avaliar desempenho trata-se de saber o que se quer antecipadamente e garantir que isso aconteça.

Qualquer situação que envolva escolha na tomada de decisão deve ser baseada na Avaliação de Desempenho (AD) conforme Ensslin et. al (2010).

A AD deve considerar aspectos tangíveis e intangíveis em sua definição, de acordo com Perez e Famá (2003), pois são essas medidas que compõe os ativos da empresa. A avaliação deve passar a incorporar as medidas não financeiras no processo, o que permitirá vantagens competitivas conforme Pace, Basso e Silva (2003). Já Rafaeli e Muller (2007) dizem que a avaliação de desempenho contempla a análise dos interesses econômicos, integrando também os aspectos intangíveis.

A Avaliação de Desempenho é abrangente e passível de questionamentos, pois muitos dos modelos existentes estudam apenas o patrimônio das organizações, fazendo com que sejam destacados modelos conflitantes ou excludentes, conforme Martins (2000).

Rafaeli e Muller (2007) comentam que a avaliação de desempenho só pode ser eficiente se seus aspectos forem estudados de forma integrada.

2.1 PRINCIPAIS FERRAMENTAS DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

As ferramentas de avaliação de desempenho, para Rafaelie Muller (2007), contemplam: “desde a análise direta dos interesses econômicos, até aqueles considerados intangíveis, como o conhecimento, valorizando também aspectos como a qualidade dos produtos/serviços e dos processos.”

Ottoboni e Pamplona (2001) trazem alguns dos principais sistemas de avaliação de desempenho, como o *Balanced Scorecard* (BSC), o *Economic Value Added* (EVA) e o Sistema de Informação de Gestão (GECON).

Bortoluzzi, Ensslin e Ensslin (2013) também trazem um apanhado geral das principais ferramentas de Avaliação de Desempenho.

Macedo, Silva e Santos (2006) traz a ferramenta da Análise por Envoltória de Dados (DEA), que consiste em programação matemática para definição dos indicadores.

Lynch and Cross (1991 apud BORTOLUZZI; ENSSLIN; ENSSLIN, 2013) criaram o *Performance Pyramid System*, que trata-se de uma pirâmide de quatro níveis ligando as estratégias organizacionais e os objetivos operacionais. Já em 1988, Saaty traz a ferramenta *Analytic Hierarchy Process*, que é um método multicriterial onde vários atributos são representados através de sua importância (KIMURA; SUEN, 2003).

Em 1992 surge uma das mais conhecidas ferramentas de AD, o *Balanced Scorecard*, desenvolvido por Kaplan e Norton, baseado em quatro perspectivas (financeira, clientes, processos internos e aprendizado e crescimento), traduzindo missão e estratégia em medidas compreensíveis de desempenho. (KIMURA; SUEN, 2003)

Há também o Prêmio Nacional da Qualidade que busca alcançar a excelência do desempenho e a melhoria da competitividade, conforme Bortoluzzi, Ensslin e Ensslin(2013).

A *Theory of Constraints* (TOC) de Eliyahu Goldratt é um modelo de desempenho com base nas medidas financeiras do resultado; já a *Total Quality Management* (TQM) de Deming Juran e Feigenbaun engloba todas as dimensões da empresa (WESSLER et. al, 2012).

Ao longo dos anos ainda surgem muitas outras ferramentas para avaliação de desempenho como a Melhoria da Performance, de Sink e Tuttle, que incorpora elementos superiores a esfera financeira na avaliação; o *Benchmarking*, que visa criar novos padrões para melhorar os processos internos; e o *Return on Investment* (ROI) que prioriza os indicadores financeiros de lucro, principalmente por ter surgido dentro das empresa Du Pont e General Motors (WESSLER et. al, 2012).

A ferramenta que baseia este trabalho é a Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista (MCDA-C), que surgiu dos trabalhos de Roy (1985) e Landry (1995), ao notarem que as abordagens anteriores deixavam a desejar (CHAVES et. al, 2013).

Wessler et. al (2012) trazem a visão de que a Metodologia MCDA-C é uma ferramenta que estrutura um modelo que possibilite uma análise global do processo.

2.2 A METODOLOGIA MCDA-C

Para Roy (1990 apud Wessler, 2012) surge também nos modelo de Avaliação de Desempenho a Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão – Construtivista (MCDA-C), que propõe gerar conhecimento aos envolvidos no processo e ajudar na tomada de decisão, incorporando elementos objetivos e subjetivos.

A metodologia MCDA-C constrói conhecimento sobre a amplitude das decisões (ENSSLIN; MONTIBELLER; NORONHA, 2001).

Lima, Soares e Herling (2012) dizem que o MCDA-C é uma ferramenta que considera aspectos qualitativos e quantitativos, e ajuda o gestor a resolver os problemas que encontra no seu dia a dia..

A origem da MCDA dá-se na pesquisa operacional (LYRIO et al., 2007). Esta começou a ser desenvolvida no período da Segunda Guerra Mundial para lidar com a tomada de decisão das táticas militares, conforme Chaves (2011).

Para Roy, Bana e Costa e Kenneey (1990 apud WESSLER et al. 2012) o MCDA-C constitui uma ferramenta que permite estruturar as decisões para desenvolver um modelo que possibilite a análise global do processo.

Wessler et.al (2012) informa que a metodologia MCDA-C auxilia na formação de um conjunto de indicadores de resultado, de acordo com a percepção dos gestores da organização, proporcionando condições para análise dos mesmos.

A Teoria da Decisão é constituída por três visões de conhecimento: a descritivista, a normativista e a construtivista, foco do trabalho, que constrói modelos coerentes e interligados (ENSSLIN et. al 2010).

Para Lima, Lima e Lima (2013) os métodos multicritérios abordam os mais variados campos, fazendo com que as informações oriundas dele ajudem na resolução dos mais complexos problemas, pois tendem a facilitar sua compreensão, envolvendo todas as pessoas no processo.

“O MCDA-C é uma ferramenta que auxilia o gestor a gerir seus problemas de acordo com suas percepções de valor, considerando aspectos qualitativos e quantitativos.” (LIMA; SOARES; HERLING, 2012, p. 136).

Gallon et. al (2008) identifica que o MCDA-C atinge o objetivo de propiciar conhecimento à construção de modelos de avaliação.

Wessler et. al (2012) resgata a bibliografia relacionada à MCDA-C, com os principais autores e seus respectivos conceitos como descrito no Quadro 1:

Autores	Ano de publicação	Conceitos sobre a metodologia MCDA/C
Dutra e Ensslin	2005	Visa organizar a complexidade manifestada pelo número de variáveis qualitativas e quantitativas, assim como o elevado número de aspectos conflitantes e as discrepâncias entre os atores envolvidos a respeito dos fatores que devem ser levados em conta no processo de avaliação de desempenho do contexto organizacional.
Sellito, Borchardt e Pereira	2006	Possibilita obter um desempenho global para o grupo de medições, segundo as premissas de agregação.
Bana, Costa e Silva	2008	Permite refletir, essencialmente, a expectativa e os juízos de valor dos agentes de decisão no contexto específico.
Bortoluzzi	2009	Possibilita identificar as preocupações do decisor e suas percepções em relação ao desempenho económico-financeiro, bem como imprimir esse contexto em mapas de relações entre meios e fins.
Freitas, Rodrigues e Costa	2009	Possibilita analisar resultados no tratamento de problemas que envolvem múltiplos critérios, em que a subjetividade e as imprecisões nos julgamentos geralmente estão presentes.
Bortoluzzi, Ensslin e Ensslin	2010	Auxilia no processo decisional, com vistas a desenvolver modelos nos quais os decisores possam basear suas decisões, a partir do que eles acreditam ser o mais adequado.

Quadro 1– Referências bibliográficas e conceitos sobre a metodologia MCDA/C

Fonte: Wessler et. al (2012)

De forma geral, a Tabela1 define a MCDA/C como um modelo construído para convergir diversas informações, e fazer com que os gestores tomem suas decisões com assertividade.

Para Kich et. al (2014) a metodologia MCDA-C apresenta três fases de aplicação: estruturação, avaliação e recomendações. A estruturação capta as informações pertinentes e busca sua integração; a avaliação aplica o modelo construído; já a fase de recomendações aponta as melhorias necessárias para o processo e suas consequências.

Cada uma das fases do MCDA-C tem etapas pré-estabelecidas que devem ser seguidas para a construção do modelo de avaliação de desempenho, que podem ser visualizadas conforme a Figura1:

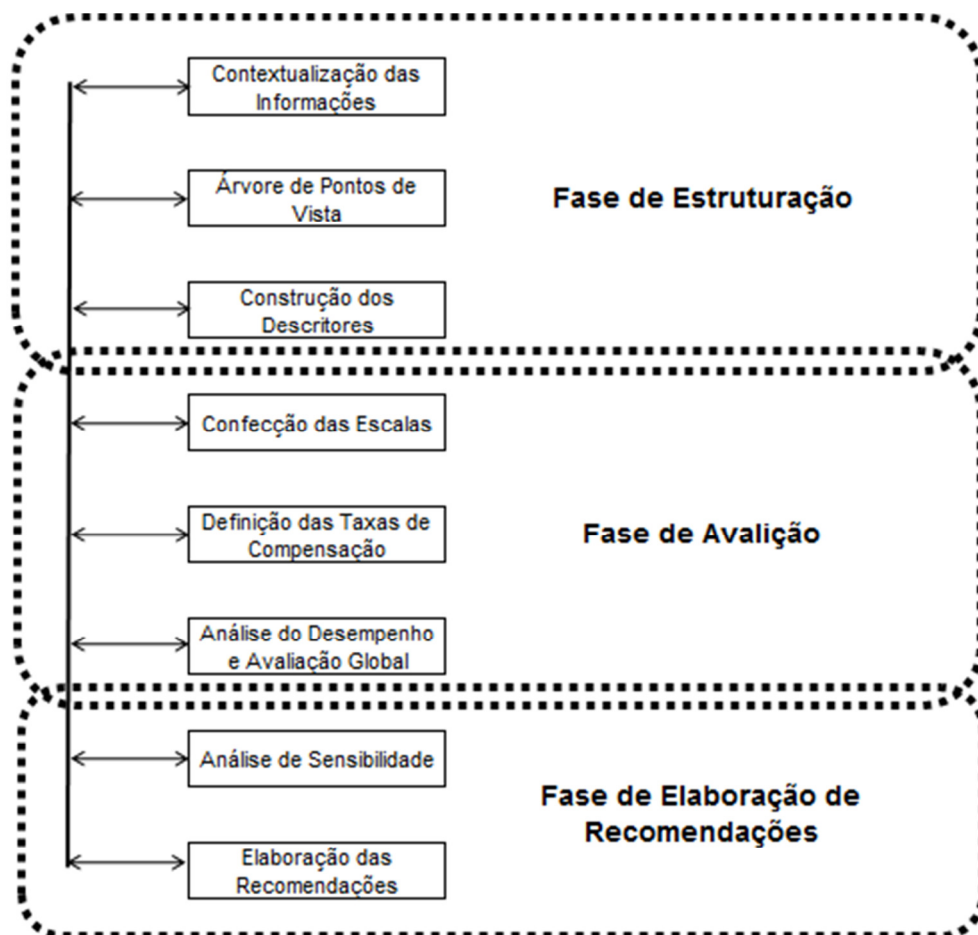


Figura 1– Fases da MCDA-C

Fonte: Adaptado de Chaves et. al (2013)

A Figura 1 detalha cada uma das fases do MCDA-C; sua estrutura demonstra especificamente todos os aspectos para a construção do modelo.

2.2.1 As Diferenças da Metodologia MCDA-C

Ensslin et. al (2010) explica que a MCDA-C utiliza uma pesquisa construtivista mista, onde o conhecimento fica estruturado, permitindo ao gestor obter informações que ele julgar mais importante para a tomada de decisão.

Já a MCDA tradicional é restritiva, pois sua formulação e avaliação ocorrem dentro de uma perspectiva já definida (ENSSLIN et. al, 2010). Em outras palavras, na MCDA o decisor aprende pela organização, enquanto na MCDA-C sua opinião e conhecimento são parte integrante da avaliação (SCHNORRENBARGER, 2005).

Ainda para Ensslin et. al (2010) a MCDA-C tem algumas limitações; o tempo demandado para a construção do instrumento é muito maior e exige comprometimento do gestor em todas as fases de estruturação.

2.2.2 Estudos Similares com Base na Metodologia Construtivista

Ao longo dos anos alguns trabalhos com base nas ferramentas de avaliação de desempenho foram desenvolvidos. Para complementar a bibliografia referente a MCDA-C segue Quadro 2 com alguns dos principais estudos desta metodologia:

Título	Ano	Autor	Objetivo
Avaliação de desempenho dos aspectos tangíveis e intangíveis da área de mercado: estudo de caso em uma média empresa industrial	2010	Sandro César Bortoluzzi, Sandra Rolim Ensslin e Leonardo Ensslin	Construir um modelo de AD para a área de mercado em uma média empresa industrial, por meio da MCDA-C.
Aplicação de metodologia MCDA-C na gestão do capital de giro em suinocultura	2012	Marcus Vinícius Lima, Tiago Soares e Luiz Henrique Debei Herling	Apresentar uma estrutura de avaliação de desempenho para o capital de giro de uma empresa de porte médio na área de suinocultura, utilizando a MCDA-C.
Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C)	2010	Sandro C. Bortoluzzi, Sandra R. Ensslin, Maurício V. L. Lyrio e Leonardo Ensslin	Propor um modelo de AD, considerando os indicadores contábeis tradicionais e integrá-los com as percepções do decisor, possibilitando uma avaliação global do desempenho econômico-financeiro da organização.
SINAES e a avaliação dos cursos de graduação: a metodologia MCDA-C pode ajudar?	2013	Mauricio Andrade de Lima, Marcus Vinicius Andrade de Lima e Carlos Rogério Montenegro de Lima	Apresentar um sistema de avaliação de desempenho para os cursos de graduação levando em consideração as diretrizes do SINAES
Avaliação de desempenho dos municípios brasileiros a partir da implantação do PMAT, fundamentado na metodologia MCDA-C	2013	Ana Paula Adriano Platt, Ademar Dutra, Carlos Rogerio Montenegro de Lima e Eduardo Rolim Ensslin	Construir um modelo de AD para os municípios que implantaram o PMAT, baseado no MCDA-C.
Modelo multicritério para apoiar decisões relacionadas ao desempenho da área de mercado de uma empresa de informática	2013	Sandro César Bortoluzzi, Sandra Rolim Ensslin e Leonardo Ensslin	Construir um modelo de AD, baseado na MCDA-C, para a área de mercado da empresa Seprol Computadores e Sistemas Ltda.
Aplicação da metodologia MCDA/C na avaliação dos programas assistenciais do SUS: um estudo de caso na secretaria de desenvolvimento regional de Tubarão, Santa Catarina	2012	Greice Medeiros Martins Wessler, Clarice de Souza Duarte, Ademar Dutra, Fernando Filardi e Diane Rossi Maximiano Reina	Avaliar o desempenho dos programas assistenciais do Sistema Único de Saúde (SUS) no âmbito dos municípios pertencentes à Secretaria de Desenvolvimento Regional de Tubarão, SC, por intermédio da MCDA/C
Segurança de software: uma abordagem multicritério para avaliação de desempenho	2013	Leonardo Corrêa Chaves, Leonardo Ensslin, Sandra Rolim Ensslin, Sandra Maralesbik Valmorbidia e Keyla Junko Shinohara	Construir um modelo singular para avaliar o desempenho da segurança de um software específico, através da percepção do próprio decisor.
Aplicação da metodologia MCDA-C na avaliação do desempenho de marketing no setor de franquias	2014	Mara Cristine Kich, Aléssio Bessa Sarquis, Ademar Dutra e Sandra Rolim Ensslin	Construir um modelo de avaliação do desempenho de marketing dos franqueados de uma rede de franquias do setor de revestimentos cerâmicos, utilizando a MCDA-C.
Modelo multicritério de apoio à decisão construtivista no processo de avaliação de fornecedores	2011	Leonardo Ensslin, Sandra Rolim Ensslin, Silvano Rocha, Alysson Diego Marafon e Thalita Assad Medagliae	Avaliar os fornecedores de equipamentos mecânicos de uma empresa de engenharia para viabilizar o aumento da competitividade da organização.

Quadro 2– Estudos baseados na Metodologia Construtivista

Fonte: Elaborado pela autora

Todos os estudos do Quadro 2 utilizaram a metodologia MCDA-C para a obtenção dos resultados desejados pelos gestores. Os estudos foram realizados em diferentes áreas do mercado, o que permite visualizar a abrangência desta ferramenta de avaliação de desempenho.

A MCDA-C, por efetuar a integração de vários indicadores aos seus contextos (ENSSLIN et al, 2010), permite que sejam desenvolvidos estudos não somente na área econômico-financeira, mas também na saúde, na educação, na tecnologia, e outros setores que desejem efetuar a avaliação de desempenho de maneira globalizada, considerando aspectos tangíveis e intangíveis.

2.2.3 Indicadores contábeis na MCDA-C

Santos et al. (2012) afirmam que a Contabilidade disponibiliza, por meio das demonstrações, informações necessárias para a tomada de decisão empresarial das entidades econômico-administrativas.

Para Macedo, Corrar e Siqueira (2012) a análise contábil-financeira utiliza índices obtidos dessas demonstrações, sendo estes capazes de determinar os pontos mais importantes das organizações, bem como propiciar aos gestores as informações necessárias para uma tomada de decisão mais acertada.

Brito e Vasconcelos (2005) destacam que o desempenho organizacional trata de uma análise multicriterial, pois são muitos os envolvidos no processo, não sendo possível representar a análise com apenas um indicador.

Bortoluzzi et. al (2010) traz uma relação dos indicadores contábeis tradicionais utilizados no modelo proposto por ele para a empresa Cia. Cacique Café Solúvel S.A, e que também serão utilizados na tratativa dos dados desta pesquisa, conforme Quadro 3:

Índice de Liquidez	Fórmula
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Índices de Rentabilidade	Fórmula
Giro do Ativo	Venda Líquida / Ativo Total
Margem Líquida	Lucro Líquido / Vendas Líquida X 100
Rentabilidade sobre o Ativo	Lucro Líquido / Ativo Total X 100
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido Médio X 100
Índices de Estrutura de Capital	Fórmula
Participação de Capital de Terceiros	Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido X 100
Composição do Endividamento	Passivo Circulante / Capitais de Terceiros X 100
Imobilização do Patrimônio Líquido	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido X 100
Imobilização dos Recursos não Correntes	Ativo Permanente / (Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo) X 100

Quadro 3 – Indicadores contábeis tradicionais utilizados na pesquisa

Fonte: Adaptado de Matarazzo (1997, apud Bortoluzzi et. al, 2010)

A liquidez corrente é a capacidade da empresa de quitar as dívidas no curto prazo, sem considerar a qualidade dos componentes do ativo; quanto maior este índice, melhor a capacidade de pagamento (SANTOS, 2012).

O giro do ativo comprova a eficiência ou não dos ativos na geração de receita; já a margem líquida representa em centavos o lucro líquido sobre cada real vendido. Para verificar o lucro obtido pelo capital próprio investido calcula-se a rentabilidade do patrimônio líquido (PL) (SANTOS, 2012).

Ainda para Santos (2012) a composição do endividamento evidencia as dívidas de curto e longo prazo em relação às obrigações totais; já a imobilização do patrimônio líquido demonstra o valor do PL que foi aplicado no Ativo Não-circulante Permanente.

3PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

3.1 LOCAL DO ESTUDO

Foram analisados os demonstrativos das empresas Alpargatas S.A., Grendene S.A. e Vulcabras/Azaleia S.A.

O estudo se baseou nos demonstrativos de cada empresa, considerando os anos de 2013, 2014, 2015 e 2016. Serão analisados os resultados das empresas, com base na metodologia MCDA-C já desenvolvida para uma empresa listada na BM&FBOVESPA, buscando verificar se há alguma variação significativa após a acentuação da crise econômica brasileira.

A Alpargatas S.A. começou sua história em 3 de abril de 1907 em São Paulo; vem ao longo da história efetuando vários lançamentos de produtos, tendo em seu portfólio um dos maiores cases de sucesso do mundo : as Havaianas.

A Grendene iniciou como uma fábrica de plásticos. Posteriormente tornou-se fornecedora de componentes para calçados, sendo a pioneira na utilização da poliamida (nylon) nos calçados. Detém também as marcas Melissa, Ipanema, Rider, Zaxy, Grendha, Zizou e Cartago.

A Vulcabras Azaleia está desde 1952 no mercado brasileiro. Contam com duas unidades, uma esportiva, que compreende as marcas Olympikus, OLK e Botas Vulcabras, e uma feminina, com as marcas Azaleia, Dijean e Opanka.

3.2 TÉCNICAS DE PESQUISA

A pesquisa foi de cunho quali-quantitativo. As características qualitativas, para Severino (2000), são oriundas de um trabalho de pesquisa e reflexão, onde cada autor expressa sua personalidade e criatividade, sem deixar de atender a rigorosos critérios pré-estabelecidos.

Trata-se também de uma pesquisa exploratória, que para Vergara (2004, p. 47) “é realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e

sistematizado. "O foco na MCDA-C e sua importância para a análise econômico-financeira das organizações é um tema pouco aprofundado, levando em consideração a análise de indicadores contábeis tradicionais; levando em conta os estudos já existentes, trata-se de uma contribuição ainda maior para a pesquisa científica e para o ramo empresarial.

A pesquisa também pode ser caracterizada como um estudo de caso, que ainda para Vergara (2004) é realizado em uma ou poucas unidades, tem caráter de profundidade e detalhamento. No caso deste estudo os casos analisados serão de três organizações, analisando seus demonstrativos dos anos de 2013 a 2016.

Para Marconi e Lakatos (1999) a pesquisa bibliográfica abrange toda a bibliografia pública em relação ao tema do estudo. Foram buscados vários artigos e livros pertinentes ao assunto para formular uma base bibliográfica que propicie o devido conhecimento.

O universo da pesquisa são as empresas listadas na BM&FBOVESPA. "Universo ou população é o conjunto de seres animados ou inanimados que apresentam pelo menos uma característica em comum" (Marconi e Lakatos, 1999).

Conforme Gressler (2004, p. 144) "amostragem por conveniência é aquela em que os itens são escolhidos simplesmente por serem mais acessíveis ou por serem mais fáceis de serem avaliados." Neste sentido foram escolhidas as empresas da BM&FBOVESPA que compõe o setor de calçados, por disponibilizarem seus demonstrativos anualmente, facilitando o acesso às informações.

3.3 COLETA DOS DADOS

A análise documental consiste no estudo e na observação de documentos em papel, vídeo, arquivos digitais, entre outros, enfim, tudo o que for interessante para a pesquisa, assumindo características qualitativas e quantitativas (CESCA et al., 2006).

A coleta de dados será por meio de análise documental, por meio de dados secundários, pois serão tratados os demonstrativos financeiros das empresas do setor de calçados da BM&FBOVESPA

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Para Marconi e Lakatos (2003) a análise e interpretação dos dados acontece após a manipulação das informações. A importância dos dados é proporcionar respostas às investigações.

Trujillo (apud MARCONI; LAKATOS, 2003, p. 167), afirma que a análise “é a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores.”

Os dados dos demonstrativos das organizações de calçados serão submetidos ao modelo da MCDA-C desenvolvido por Bortoluzzi et al. (2010) para a empresa Cia. Cacique Café Solúvel S.A. Os resultados obtidos serão analisados de forma individual e em conjunto, sendo possível efetuar uma correlação com estudos pré-existentes..

Bortoluzzi et. al (2010) criou um modelo de Avaliação Integrada do Desempenho Econômico-Financeiro, baseado na metodologia MCDA-C, cuja estrutura está explícita na Figura 2:

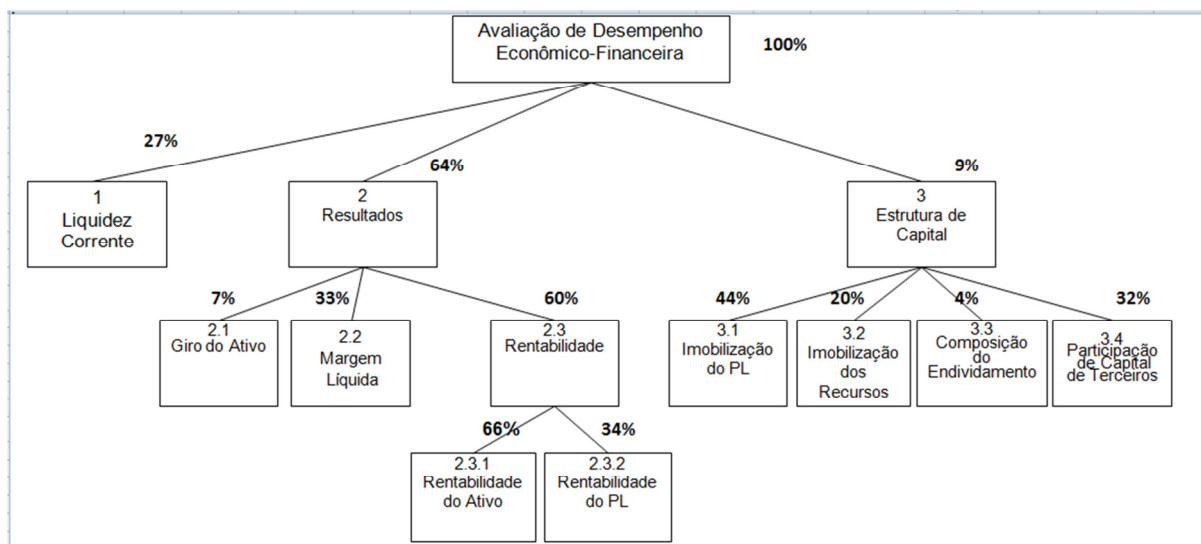


Figura 2 – Estrutura Arbórescente
Fonte: Adaptado de Bortoluzzi et. al (2010)

A estrutura da Figura 2 demonstra qual o percentual cada ramificação da árvore representará sobre a avaliação global, que é definida por pontos; o giro do

ativo, por exemplo, representa 7% dos resultados, que por sua vez representam 64% da avaliação total.

Para que seja possível efetuar a análise do desempenho, com base na metodologia MCDA-C são criados descritores para cada um dos pontos da árvore de pontos de vista da Figura. Esses descritores são identificados por níveis de impacto, ordenados entre o melhor e pior nível (BANA E COSTA; SILVA, 1994).

São estabelecidos cinco níveis de desempenho denominados N1, N2, N3, N4 e N5, (sendo N1 o pior e N5 o melhor), que ficam estabelecidos dentro de dois níveis de referência, Bom e Neutro; os níveis acima de “bom” são de excelência, os abaixo de “neutro” são comprometedores, o “intermediário” representa um resultado de nível de mercado, conforme Lima, Soares e Herling (2012).

Descritor 1: Liquidez Corrente			Descritor 2.1: Giro do Ativo		
Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição	Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição
N5		Maior que 1,0 a 1,20	N5		Acima de 1,50
N4	BOM	(De 0,80 a 1,00) ou (maior que 1,20 a 1,40)	N4	BOM	Acima de 1,00 a 1,50
N3		(De 0,60 a menos de 0,80) ou (maior que 1,40 a 1,80)	N3		Acima de 0,50 a 1,00
N2	NEUTRO	(de 0,40 a menos de 0,60) ou (maior que 2,00)	N2	NEUTRO	De 0,30 a 0,50
N1		(Menor que 0,40) ou (maior que 2,00)	N1		Abaixo de 0,30
Escala: Ativo Circulante / Passivo Circulante			Escala: Vendas Líquidas / Ativo Total		
Descritor 2.2: Margem Líquida			Descritor 2.3.1: Rentabilidade sobre o Ativo		
Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição	Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição
N5		Acima de 20%	N5		Acima de 20%
N4	BOM	Acima de 15% a 20%	N4	BOM	Acima de 10% a 20%
N3		Acima de 5% a 15%	N3		Acima de 5% a 10%
N2	NEUTRO	0% a 5%	N2	NEUTRO	Acima de 0% a 5%
N1		Abaixo de 0%	N1		0% ou negativo
Escala: (Lucro Líquido / Vendas Líquidas) * 100			Escala: (Lucro Líquido / Ativo Total) * 100		
Descritor 2.3.2: Rentabilidade sobre o P.L.			Descritor 3.1: Imobilização do P.L.		
Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição	Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição
N5		Acima de 30%	N5		Abaixo de 85%
N4	BOM	Acima de 20% a 30%	N4	BOM	85% a 95%
N3		Acima de 10% a 20%	N3		Acima de 95% a 100%
N2	NEUTRO	Acima de 0% a 10%	N2	NEUTRO	Acima de 100% a 120%
N1		0% ou negativo	N1		Acima de 120%
Escala: (Lucro Líquido / Patrimônio Líquido) * 100			Escala: (Ativo Permanente / Patrimônio Líquido) * 100		
Descritor 3.2: Imobilização dos recursos não correntes			Descritor 3.3: Composição do Endividamento		
Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição	Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição
N5		Abaixo de 15%	N5		Abaixo de 10%
N4	BOM	15% a 45%	N4	BOM	De 10% a 30%
N3		Acima de 45% a 70%	N3		Acima de 30% a 60%
N2	NEUTRO	Acima de 70% a 100%	N2	NEUTRO	Acima de 60% a 90%
N1		Acima de 100%	N1		Acima de 90%
Escala: [Ativo Permanente / (Patrimônio Líquido + Exig. a L.P.)] * 100			Escala: (Passivo Circulante / Capital de Terceiros) * 100		
Descritor 3.4: Participação do capital de terceiros					
Níveis de Impacto	Níveis de Referência	Descrição			
N5		Mais de 50% a menos de 60%			
N4	BOM	"Mais de 40% a 50%" ou "60% a menos de 70%"			
N3		"Mais de 30% a 40%" ou "70% a menos de 85%"			
N2	NEUTRO	"Mais de 20% a 30%" ou "85% a menos de 100%"			
N1		"0% a 20%" ou "100% ou mais"			
Escala: (Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido) * 100					

Quadro 4 – Descritores

Fonte: Adaptado de Bortoluzzi et al (2010)

O Quadro 4 demonstra todos descritores aplicados no estudo, quais seus níveis de impacto e de referência.

Com a definição do modelo e dos descritores a serem utilizados, passa-se a aplicação do modelo.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA PELOS INDICADORES TRADICIONAIS

O modelo de avaliação de desempenho proposto foi aplicado no setor de calçados do site da BOVESPA, para as empresas Alpargatas, Grendene e Vulcabras, analisando-se os dados das demonstrações financeiras e contábeis dos anos de 2013, 2014, 2015 e 2016.

Para a aplicação do modelo foram calculados cada um dos indicadores das empresas, apresentando os índices para cada ano nas Tabelas 5 e 6. O cálculo dos mesmos permite verificar a situação da Liquidez Corrente, dos Resultados e da Estrutura de Capital das empresas citadas.

Descritores	Escalas	2013				2014				2015				2016			
		Alpargatas	Grendene	Vulcabras		Alpargatas	Grendene	Vulcabras		Alpargatas	Grendene	Vulcabras		Alpargatas	Grendene	Vulcabras	
Liquidez Corrente	Ativo Circulante / Passivo Circulante	2,15	5,94	1,09		2,14	6,76	1,22		1,68	5,38	0,92		2,27	9,05	1,39	
Giro do Ativo	Vendas líquidas / Ativo Total	1,01	0,92	1,04		0,94	0,83	0,99		1,07	0,72	0,78		1,07	0,62	1,05	
Margem líquida	Lucro Líquido / Vendas Líquidas X 100	9,04%	19,84%	-9,55%		8,34%	21,73%	-5,74%		6,52%	24,48%	-5,17%		8,84%	31,00%	3,15%	
Rentabilidade sobre o Ativo	Lucro Líquido / Ativo Total X 100	9,21%	18,32%	-9,99%		7,85%	18,09%	-5,72%		6,99%	17,71%	-4,04%		9,48%	19,48%	3,31%	
Rentabilidade s/ Patrimônio Líquido	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido Médio X 100	16,89%	20,99%	-94,91%		13,64%	20,85%	-119%		13,63%	20,61%	-140%		17,35%	21,70%	68,81%	
Participação de Capitais de Terceiros	Capitais de Terceiros / Patrimônio Líquido X 100	83,27%	14,57%	850%		73,76%	15,21%	1984%		94,87%	16,39%	3360%		83,08%	11,35%	1980%	
Composição do Endividamento	Passivo Circulante / Capitais de Terceiros X 100	66,42%	562%	53,71%		64,25%	79,64%	50,77%		71,47%	82,66%	32,00%		57,95%	83,01%	57,01%	
Imobilização do Patrimônio Líquido	Ativo Permanente / Patrimônio Líquido X 100	57,10%	16,96%	378%		65,21%	16,45%	758,62%		73,25%	15,94%	1160,81%		66,39%	14,30%	759,97%	
Imobilização dos Recursos Não Correntes	Ativo Permanente / (Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo)	44,62%	16,83%	77%		51,60%	15,96%	68,51%		57,65%	15,50%	98,76%		49,20%	14,03%	61,85%	

Quadro 5 – Indicadores financeiros 2013 a 2016

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o Quadro 5, onde cada indicador é visualizado de forma individual, é perceptível que nos anos de 2013 e 2014 o índice de Liquidez Corrente está acima de 1 para todas as empresas, o que significa que todas têm capacidade de quitar suas dívidas a curto prazo.

Cabe ressaltar que nessa análise individual não são considerados os níveis de impacto e referência estabelecidos no modelo MCDA-C, sendo levados em conta apenas os valores obtidos. Nesse sentido, em ambos os anos, a Liquidez Corrente da Grendene foi a melhor, atingindo, nos anos de 2013 e 2014 respectivamente, os índices de 5,94 e 6,76.

Analisando individualmente o giro do ativo, que demonstra a eficiência na geração de receitas das empresas, obtêm-se um resultado diferente. No comparativo dos quatro anos a empresa Grendene apresenta os menores índices em todas as avaliações (0,92; 0,83; 0,72 e 0,62), podendo subentender-se que esta organização apresenta o pior desempenho dentre as analisadas.

Quanto à margem líquida, tem-se outra análise. A melhor empresa volta a ser a Grendene, com uma margem que atinge um retorno de 31% no ano de 2016; já a empresa Vulcabras demonstra situações preocupantes, principalmente nos anos de 2013, 2014 e 2015, onde o retorno fica negativo; há uma leve melhora no ano de 2016, onde o indicador atinge 3,15 %.

Os indicadores de rentabilidade dão uma visão de que a melhor empresa é a Grendene novamente, e que a Vulcabras encontra-se numa situação crítica, apresentando índices negativos; situação que se mantém nos indicadores de Imobilização do PL e imobilização dos recursos não correntes.

Na composição do endividamento percebe-se uma nova situação, aonde em alguns períodos as empresas chegam a valores parecidos nos indicadores, colocando a Vulcabras como a empresa com o melhor resultado obtido em todos os anos.

Na análise desenvolvida sobre os índices de forma individual, fica perceptível que há dificuldade na avaliação de desempenho econômico-financeira, pois as informações não ficam claras quanto à análise global da empresa.

4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA PELA METODOLOGIA MCDA-C

Para obter-se a integração dos indicadores em um único critério, aplicou-se a metodologia MCDA-C sobre os indicadores descritos nos Quadros 5 e 6, sendo possível traçar o perfil de desempenho global das três empresas, nos anos de 2013 a 2016, que podem ser observados nas Figuras 3, 4, 5, 6, 7 e 8.

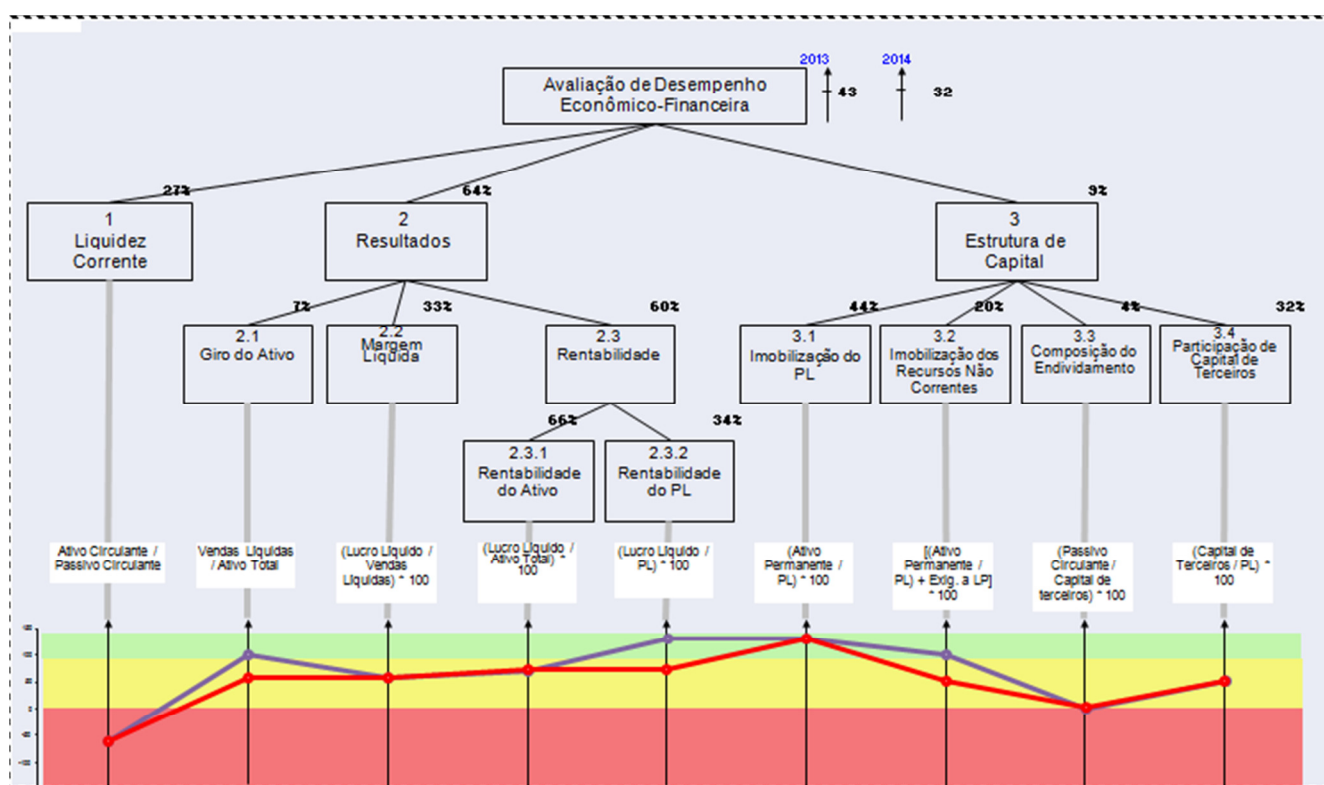


Figura 3– Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Alpargatas
 Fonte: Dados da pesquisa.

A Figura 3 contém os dados do desempenho global da empresa Alpargatas nos anos de 2013 e 2014; cada nível de desempenho tem um impacto diferente sobre a avaliação final; um exemplo é o Giro do Ativo, que representa 7% do nível de Resultados, que por sua vez representa 64% da Avaliação de Desempenho Global. O índice do Giro do Ativo em 2013 foi de 1,01, enquadrando-se na escala cardinal N4, que é considerado bom. Já no ano de 2014, o índice representou a escala N3, com um valor de 0,94, representando uma queda nesse índice.

O desempenho global da Alpargatas foi de 43 pontos em 2013 e 32 em 2014; isso pode ser explicado pela redução dos índices de Giro do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes.

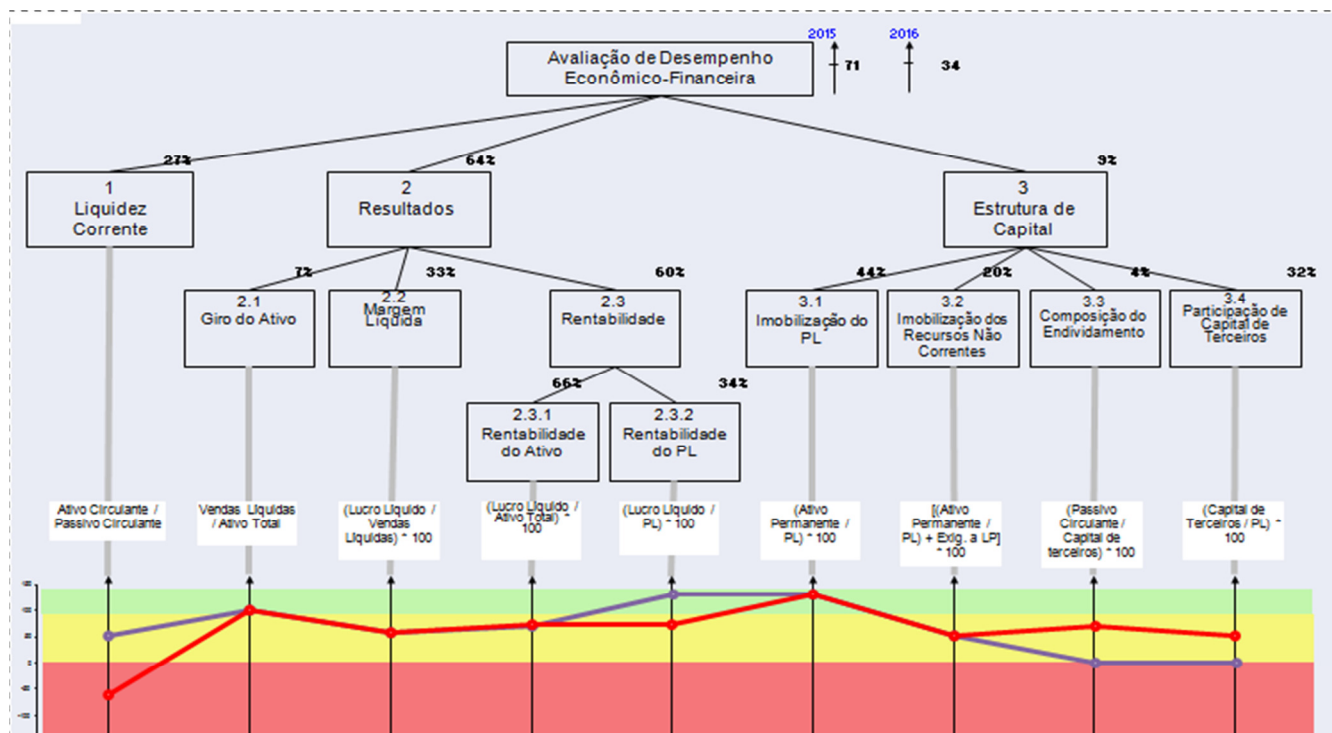


Figura 4 – Perfil de Desempenho Global 2015 e 2016 da Alpargatas
Fonte: Dados da pesquisa.

Em 2015 o desempenho global da Alpargatas foi de 71 pontos, o maior desta empresa no período analisado. Esta pontuação elevada deve-se principalmente a adequação do indicador de Liquidez Corrente aos níveis estabelecidos, representando a escala N3 com um valor de 1,68, vide Figura 4. Apenas o indicador de Liquidez Corrente representa 27% da Avaliação de Desempenho Econômico-Financeira global.

Em 2016 o desempenho global atingiu 34 pontos, voltando a patamares parecidos com o de 2014, onde pode-se observar que novamente o indicador de Liquidez Corrente proporcionou as maiores alterações na análise.

Já outra empresa do mesmo ramo é a Grendene, que em 2013 apresentou um desempenho global de 52 pontos e em 2014 de 57 pontos; a pontuação maior

que a da Alpargatas deve-se aos maiores níveis de impacto dos indicadores que compõe os Resultados, que representa 64% da avaliação de desempenho.

Em 2015, assim como a Alpargatas, o desempenho da Grendene subiu, atingindo 61 pontos. Trata-se de um leve aumento, comparado com 2013 e 2014, que ocorreu principalmente pelo indicador de Margem Líquida atingir patamares de excelência; trata-se de um indicador muito importante, pois tem grande representatividade, pois compõe 33% dos Resultados. Já em 2016 a análise global da Grendene cai para 58 pontos.

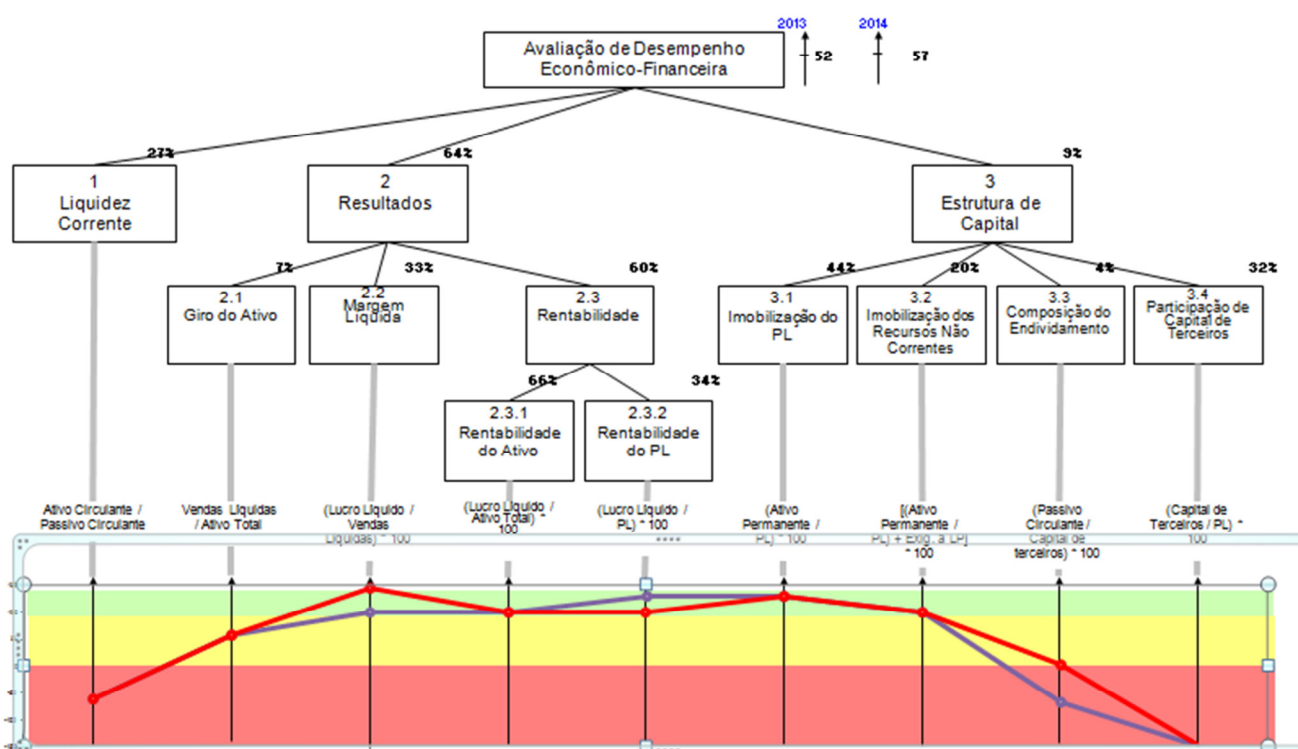


Figura 5 – Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Grendene

Fonte: Dados da pesquisa.

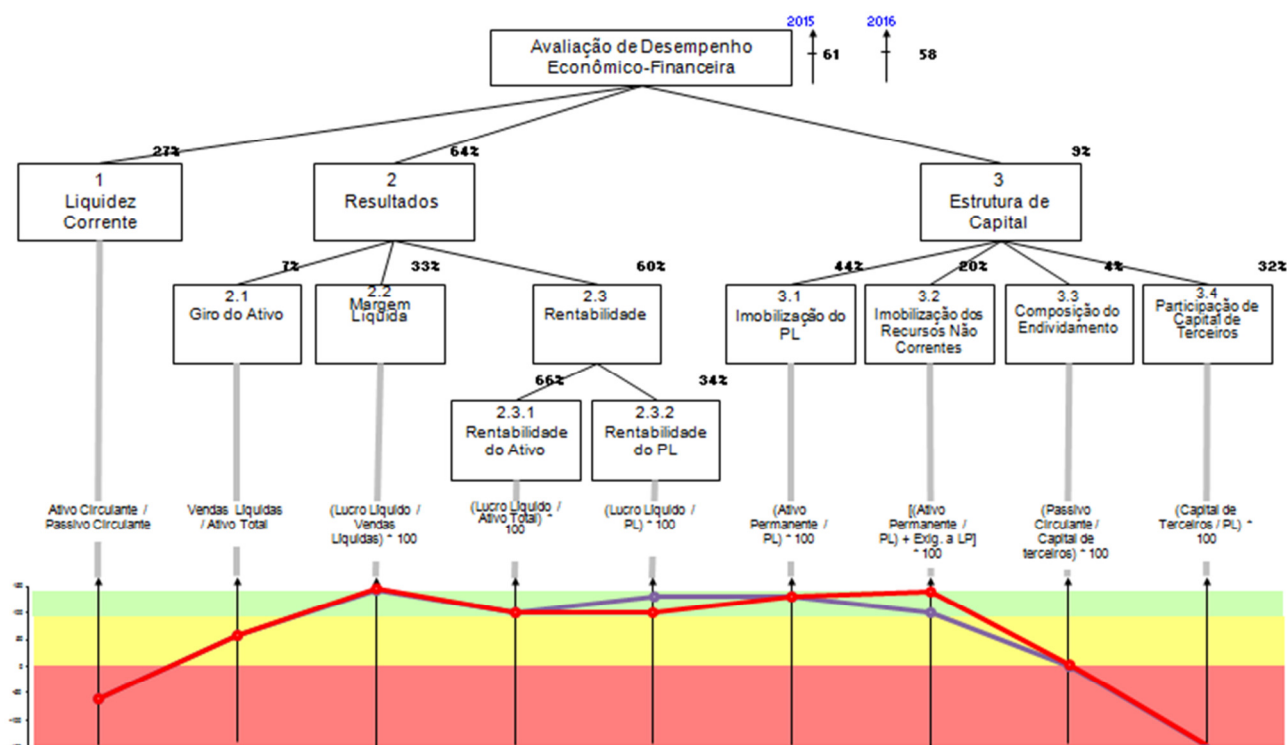


Figura 6 – Perfil de Desempenho Global 2015 e 2016 da Grendene
 Fonte: Dados da pesquisa.

A Vulcabras é a empresa do ramo de Calçados que mais destoa das demais do mercado; sua análise global nos anos de 2013 e 2014 apresenta pontuação negativa de -25 e -37, respectivamente. Como é possível verificar na Figura 7, a maioria dos indicadores fica em níveis neutros ou menores, apesar de apresentar Liquidez Corrente e Giro do Ativo em níveis considerados bons.

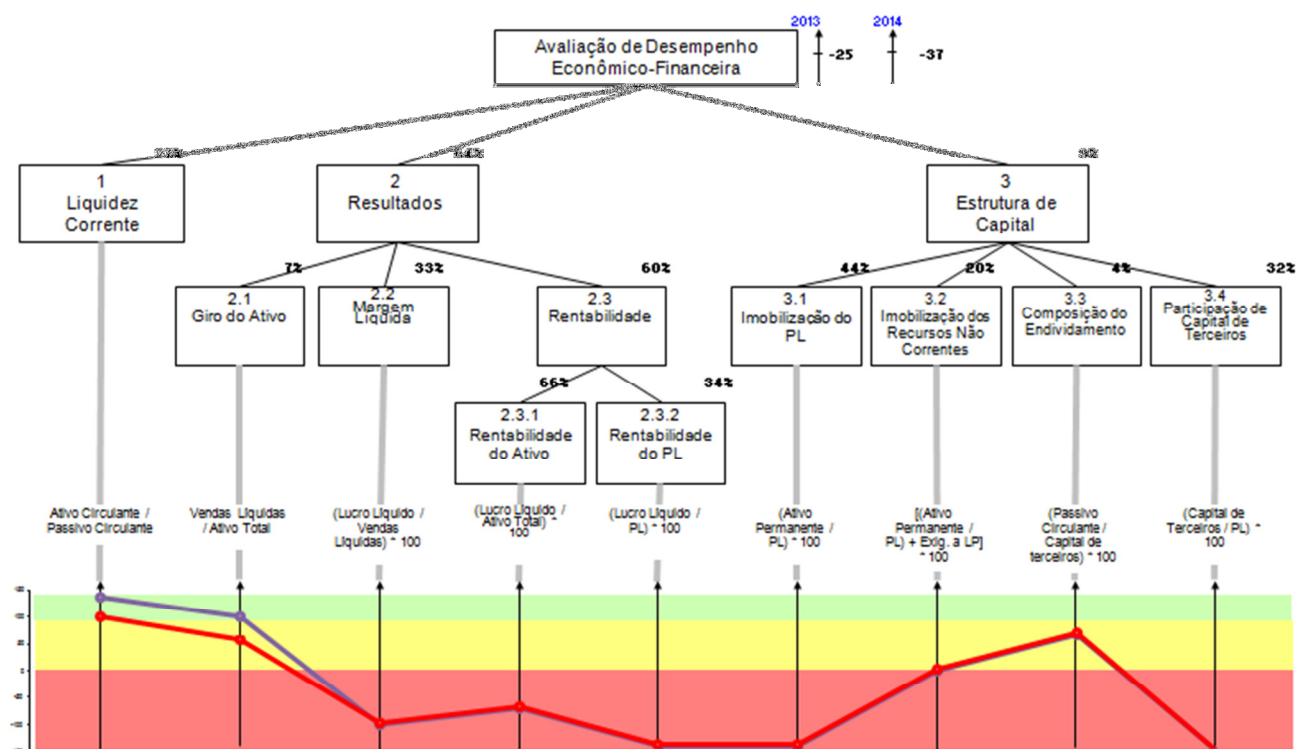


Figura 7 – Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Vulcabras
 Fonte: Dados da pesquisa.

Em 2015, a Vulcabras manteve os mesmos níveis e pontuação de 2014.

Em 2016, em oposto às demais empresas do ramo, a Vulcabras apresentou um crescimento em sua Análise de Desempenho Econômico-Financeiro Global, atingindo 40 pontos. Apesar do crescimento exponencial, a pontuação ainda não atingiu as da demais empresas do ramo, que estão listadas na Bovespa.

O aumento considerável na pontuação da Vulcabras deve-se a melhoria em todos os indicadores que compõe os Resultados, sendo eles o Giro do Ativo, a Margem Líquida e a Rentabilidade, que é composta ainda pelo Rentabilidade do Ativo e do Patrimônio Líquido.

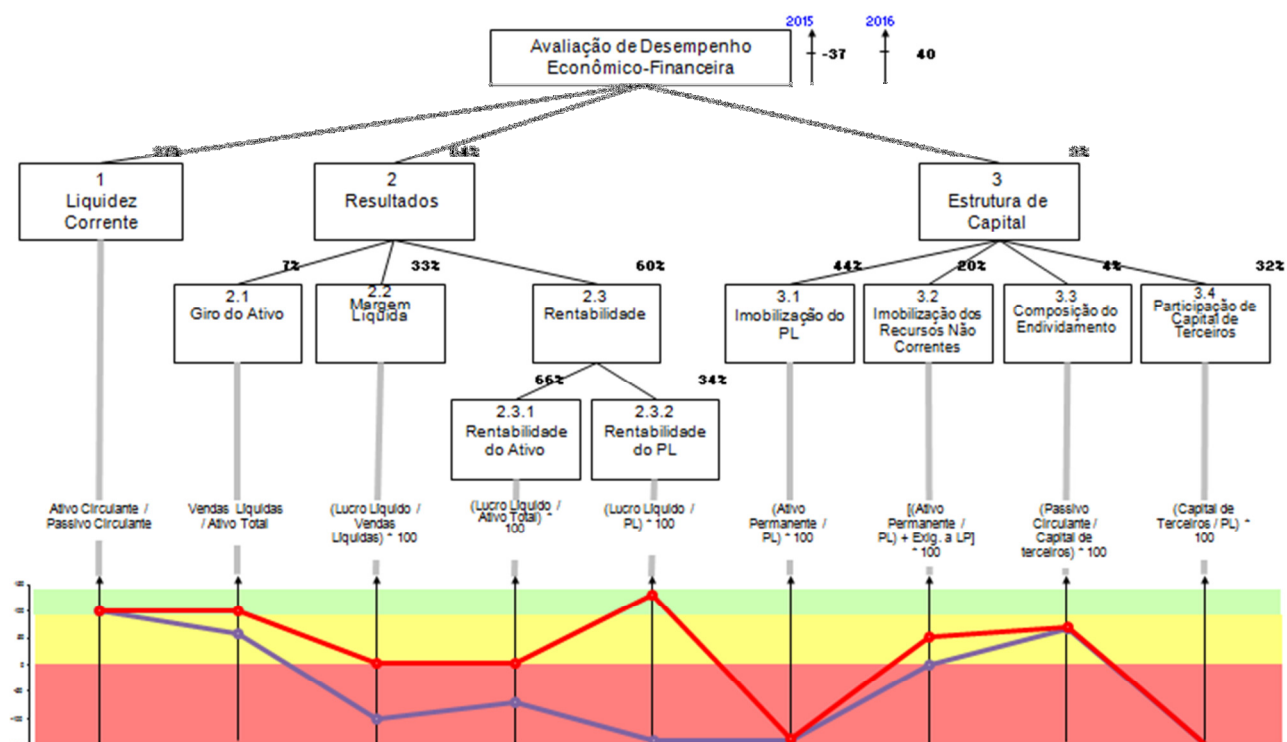


Figura 8– Perfil de Desempenho Global 2013 e 2014 da Vulcabras
Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio da metodologia MCDA-C obtêm-se uma análise completamente diferenciada dos indicadores contábeis de forma individualizada. A MCDA-C permitiu verificar que a empresa Alpargatas, que se manteve em uma situação neutra na análise individual, foi a que obteve a maior pontuação dos períodos analisados (71 pontos globais obtidos no ano de 2015).

As grandes variações apresentadas na empresa Grendene, quando avaliados os indicadores de forma individual, ficam mais claras na MCDA-C; trata-se da empresa que menos apresentou variação global dos períodos analisados, apresentando pontuações de 52, 57, 61 e 58.

Já a empresa Vulcabras, tanto na análise individual dos indicadores quanto na MCDA-C foi a que apresentou os piores resultados; porém, pela metodologia construtivista, fica perceptível que no ano de 2016 foi a empresa que mais apresentou melhoras no seu resultado econômico-financeiro.

4.3 COMPARATIVO COM OUTROS ESTUDOS DA METODOLOGIA MCDA-C

O modelo aplicado neste estudo foi desenvolvido por Bortoluzzi et al. (2010) e utilizado de forma semelhante para a análise da empresa Cia. Cacique Café Solúvel S.A., cujos demonstrativos também estavam disponíveis no site da BM&BOVESPA.

Os resultados oriundos de ambos os trabalhos foram parecidos, não considerando os valores obtidos ou o ramo das organizações, mas sim a contribuição que a metodologia MCDA-C proporcionou para a tratativa das informações.

A integração dos indicadores contábeis permitiu uma coerente visualização da situação econômico-financeira de todos os trabalhos desenvolvidos com base na metodologia MCDA-C.

Esta ferramenta ainda permite que outros indicadores, financeiros ou não, possam ser analisados; cabendo a cada gestor escolher quais as perspectivas deseja compreender.

Na pesquisa bibliográfica foram identificadas inúmeras construções de modelos da MCDA-C, para os mais diversos ramos de atuação da avaliação de desempenho. Todos os artigos tinham como objetivo compreender as informações de forma integrada, o que foi proporcionado pela metodologia Multicritério de Apoio à Decisão – Construtivista.

A ferramenta pode abranger aspectos tangíveis e intangíveis, ou financeiros e não-financeiros de uma organização ou mercado; o estudo realizado por Bortoluzzi, Ensslin e Ensslin (2010) permitiu a identificação dos componentes que respondem pelo desempenho de uma média empresa industrial, ajudando o gestor a identificar quais aspectos considerar em sua avaliação de desempenho.

Aplicada a gestão de capital de giro, mais especificamente na área de suinocultura, conforme estudo de Lima, Soares e Herling (2012), a metodologia MCDA-C permitiu a verificação de toda a estrutura necessária para esse capital, identificando os gargalos do processo e permitindo uma visão global deste aspecto.

Bortoluzzi et. al (2010) criaram a ferramenta aplicada a este estudo, tendo como objetivo integrar os indicadores tradicionais com a metodologia MCDA-C, podendo ser esta aplicada a empresas listadas na bolsa de valores. Trata-se de uma

das pesquisas que mais se aproxima deste estudo, por integrar aos pontos de vista aspectos da contabilidade tradicional.

Lima, Lima e Lima (2013) utilizaram a metodologia MCDA-C devido a complexidade das informações e os múltiplos conceitos envolvidos na avaliação de cursos de graduação, seguindo conceitos pré-estabelecidos por órgãos competentes.

A ferramenta MCDA-C serviu também como apoio ao controle de aplicações de investimentos em programas do Governo Federal, permitindo que a gestão pública tenha subsídios para a melhor tomada de decisão, conforme o trabalho de Platt et. al (2013).

No ramo de informática, foi possível identificar os aspectos intangíveis do mercado da empresa estudada, a fim de perceber quais as dimensões que representam o desempenho da mesma (BORTOLUZZI, ENSSLIN, ENSSLIN, 2013).

A aplicação nos mais diversos ramos é comum a ferramenta MCDA-C para a avaliação de desempenho. Wessler et. al (2012) buscam por meio desta metodologia avaliar os programas do Sistema Único de Saúde.

Chaves et. al (2013) elaboraram os aspectos da ferramenta MCDA-C de forma a avaliar um sistema de segurança de softwares, que por sua vez pode dar mais dinamicidade nos processos de tomadas de decisão.

Já o setor de franquias, conforme Kich et. al (2014), precisa de um acompanhamento do desempenho de marketing, para que se tenha o retorno desejado; é aí que a ferramenta MCDA-C surge, com o intuito de avaliar este desempenho.

Ensslin et. al (2011) avaliam os fornecedores, por meio da metodologia MCDA-C, visando estabelecer os pontos para aumento da competitividade da organização estudada.

A maioria dos trabalhos envolvendo a MCDA-C foca na construção de um modelo específico para cada empresa ou situação, atingindo uma das premissas desta ferramenta, que é a participação direta do decisor na elaboração da metodologia.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E SUGESTÃO

Em tempos de crise e mudanças drásticas na economia mundial, a análise do desempenho econômico e financeiro é fator determinante para a manutenção e o sucesso das organizações. Cabe ressaltar que essas alterações econômicas também geram modificações nas estruturas e formas de análise financeiras, levando alguns gestores a efetuar tomadas de decisões de maneira errônea.

Uma avaliação tradicional, hoje, já não comporta todas as exigências do mercado competitivo; a variedade das informações e sua dinamicidade fazem com que seja necessária uma nova abordagem para a análise econômico-financeira.

Este estudo aplicou um dos novos modelos para a Avaliação do Desempenho Econômico Financeiro, utilizando a ferramenta da metodologia Multicritério de Apoio à Decisão – Construtivista (MCDA-C), que permitiu efetuar uma análise integrada de indicadores financeiros e contábeis tradicionais, de forma a apresentar ao decisor informações mais específicas e globalizadas sobre cada empresa estudada.

O estudo também permitiu efetuar um comparativo da avaliação de desempenho econômico-financeira tradicional e a ferramenta proposta, explicitando aos decisores a real necessidade de adequar suas análises a procedimentos dinâmicos e integrados.

Foi aplicado um modelo já existente da MCDA-C para três empresas listadas na BM&FBOVESPA, do setor de calçados, sendo elas Alpargatas S.A., Grendene S.A. e Vulcabras/Azaleias S.A

Em uma análise pontual, em que se considera cada indicador contábil separadamente, não é possível identificar com clareza qual das empresas analisadas apresenta um melhor desempenho econômico-financeiro; cada indicador apresenta uma análise diferenciada das organizações.

Esta avaliação individual é vaga, pois não considera uma análise global das organizações, e nem a percepção do decisor no momento do estudo; já a avaliação por meio da ferramenta MCDA-C permite a integração de todos esses indicadores contábeis tradicionais.

O maior desempenho econômico-financeiro da Alpargatas foi de 71 pontos globais em 2015; o da Grendene foi de 61 pontos em 2015; e o da Vulcabras foi de 40 pontos em 2016. A utilização da MCDA-C permitiu integrar as informações,

efetuar comparativos entre as organizações, além de visualizar ano a ano a situação de cada uma das empresas.

A MCDA-C permite uma análise tradicional, levando em conta os principais pontos a serem analisados nas demonstrações financeiras, considerando uma integração entre os indicadores financeiros, de forma a obter-se uma análise completa e global, das empresas e também de um ramo específico do mercado.

A pesquisa fica limitada por não considerar questões de cunho qualitativo, que são sugeridas na bibliografia buscada; também o decisor não contribui com seus conhecimentos ou participação para a definição das ramificações da estrutura arbórea da MCDA-C; portanto o foco do estudo foi apenas a integração dos indicadores contábeis tradicionais.

Recomenda-se que as pesquisas futuras possam considerar as opiniões dos gestores das organizações estudadas, de forma a aprofundar ainda mais a avaliação econômico-financeira, incluindo também outros indicadores na análise.

Podem ser desenvolvidos outros modelos baseados na ferramenta MCDA-C, para aplicação não somente nas demonstrações financeiras, mas em qualquer ramo que o decisor julgar pertinente.

REFERÊNCIAS

BANA COSTA, C.A.; SILVA, F. N. Concepção de uma 'boa' alternativa de ligação ferroviária ao porto de Lisboa: uma aplicação da metodologia multicritério de apoio à decisão e à negociação. **Investigação Operacional** v. 14 p. 115-131, 1994.

BORTOLUZZI, S C.et al. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, Itajaí, vol. 18, n. 2, jun. 2011. Disponível em: <<http://siaiap32.univali.br/seer/index.php/ra/article/view/1727/1883>> Acesso em: 18 set. 2016.

BORTOLUZZI, Sandro C.; ENSSLIN, Sandra R.; ENSSLIN, Leonardo. Avaliação de desempenho dos aspectos tangíveis e intangíveis da área de mercado: estudo de caso em uma média empresa industrial. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 12, n. 37, p.425-446, out/dez. 2010. Disponível em: <<https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/viewFile/726/690>> Acesso em: 15 set. 2016.

BOSI, Maria L. M.; MERCADO, Francisco J. **Avaliação qualitativa de programas de saúde: Enfoques Emergentes**. Rio de Janeiro, Vozes, 2006.

BRITO, Luiz Artur. L.; VASCONCELOS, Flávio C. Desempenho das empresas brasileiras: efeitos ano, ramo de negócios e firma individual. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 9, n. n.spe1, p. 65-85, 2005.

CAMPOS, Kilmer C.; SOUSA, Rennaly P. Índice de desempenho econômico-financeiro de empresas do setor de energia elétrica no Brasil. **Revista Eletrônica de Economia da Universidade Estadual de Goiás**. Anápolis, vol. 10, n. 1, jan/jun., 2014. Disponível em: <<http://www.revista.ueg.br/index.php/economia/article/view/3056>> Acesso em: 20 dez. 2016.

CARDOSO, Bianca M. F. et al. Balanced Scorecard com ênfase na estratégia organizacional. **Revista Científica do Unisalesiano**, Lins, n. 6, jun. 2012. Disponível em: <<http://www.salesianolins.br/universitaria/artigos/no6/artigo18.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2016.

CHAVES, Leonardo C. et al. Segurança de software: uma abordagem multicritério para avaliação de desempenho. **Revista Eletrônica Pesquisa Operacional para o Desenvolvimento**, Florianópolis, fev. 2013. Disponível em: <<http://www.podesenvolvimento.org.br/inicio/index.php?journal=podesenvolvimento&page=article&op=view&path%5B%5D=201&path%5B%5D=223>> Acesso em: 18 set. 2016.

DUARTE, H. C. F.; LAMOUNIER, W. M. Análise financeira de empresas da construção civil por comparação com índices-padrão. **Revista Enfoque: reflexão contábil**, v. 26, n. 2, p. 9-28, 2007.

DUTRA, Ademar. Metodologias para avaliar o desempenho organizacional: revisão e proposta de uma abordagem multicritério. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, jan/jun. 2005. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/732>> Acesso em: 20 dez. 2016.

DUTRA, A.; ENSSLIN, L. Ferramentas de avaliação do desempenho organizacional. In ANGELONI, M.T.; MUSSI, C.C. **Estratégias: formulação, implementação e avaliação: o desafio das organizações contemporâneas**. São Paulo: Saraiva, 2008.

ENSSLIN, Leonardo et al. Modelo multicritério de apoio à decisão construtivista no processo de avaliação de fornecedores. **Revista Produção Online**, out. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/prod/2012nahead/aop_t6_0006_0628.pdf> Acesso em: 17 set. 2016.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R.; PACHECO, G. C. Um estudo sobre segurança em estádios de futebol baseado na análise bibliométrica da literatura internacional. **Perspect. ciênc. inf.**, Belo Horizonte, v. 17, n. 2, p. 71-91, 2012.

ENSSLIN, L.; MONTIBELLER, G.; NORONHA, S. **Apoio à decisão: metodologia para estruturação de problemas e avaliação multicritério de alternativas**. Insular, 2001.

FRANÇA, Marina de. **Análise de desempenho econômico financeiro de uma indústria de transformação**. Universidade do Extremo Sul Catarinense. 2010.

GALLON, A. V. et al. Um estudo longitudinal da produção científica em administração direcionada à temática ambiental. **Revista Alcance**, Itajaí, v. 15, n. 1, p. 81-101, jan./abr. 2008. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/2654/um-estudo-longitudinal-da-producao-cientifica-e--->> Acesso em: 05 fev. 2017.

GRESSLER, Lori A. **Introdução à pesquisa: projetos e relatórios**. 2^o Ed.. São Paulo: Loyola, 2004.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

KICH, Mara C. et al. Aplicação da metodologia MCDA-C na avaliação do desempenho de marketing no setor de franquias. **Seminários em administração – FEA - USP**, São Paulo, out. 2014. Disponível em: <<http://sistema.semead.com.br/17semead/resultado/trabalhosPDF/51.pdf>> Acesso em: 19 set. 2016.

KIMURA, Herbert; SUEN, Alberto Sanyuan. Ferramentas De Análise Gerencial Baseadas Em Modelos De Decisão Multicriteriais. **RAE- eletrônica** - vol. 2· nº 1 · jan-jun/2003. Disponível em:< <http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n1/v2n1a07>> Acesso em: 01 mar. 2017.

LIMA, M. V. A. et. al. Avaliação de Empresas de Pequeno Porte no Brasil através da Metodologia Construtivista de Apoio à Decisão MCDA-C. In: 30o ENCONTRO DA ANPAD, 2006, Salvador. **Anais...** Salvador, Bahia: ENAMPAD, 2006.

LIMA, M. A.; LIMA, M. V. A.; LIMA, C. R. M. SINAES e a avaliação dos cursos de graduação: a metodologia MCDA-C pode ajudar? **Revista Gestão Universitária na América Latina**, Florianópolis, v. 6, n. 3, set.2013. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/gual/article/view/1983-4535.2013v6n3p61>> Acesso em: 01 mar. 2017.

LIMA, Marcos V.; SOARES, Tiago; HERLING, Luiz H. D. Aplicação de metodologia MCDA-C na gestão do capital de giro em suinocultura. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 11, n. 1, p. 131-150, jan/jun. 2012. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race/article/view/1536/pdf>> Acesso em: 19 set. 2016.

LYRIO, M. V. L. et al. **Construção de um Modelo de Avaliação de Desempenho da Secretaria de Desenvolvimento Regional da Grande Florianópolis: a Proposta da Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista**. 5. ed. Florianópolis: Contextus, 2007.

MACEDO, M.A.S.; SILVA, F.F.; SANTOS, R.M. Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, edição especial, 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17nspe2/v17nspe2a07.pdf>> Acesso em: 05 mar. 2017.

MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J.; SIQUEIRA, J. R. M. Análise Comparativa Do Desempenho Contábil-Financeiro De Empresas Socioambientalmente Responsáveis No Brasil. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, jan/mar. 2012. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/pdf/3372/337228649002.pdf>> Acesso em: 05 mar. 2017.

MARCONI, Marina A.; LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARCONI, Marina A.; LAKATOS, Eva M. **Técnicas de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MARTINS, Roberto A. **Sistemas de Medição de Desempenho: um modelo para estruturação do uso**. Tese de Doutorado. São Paulo: Escola Politécnica da USP, 1998.

MARTINS, E. Avaliação de empresas da mensuração contábil a econômica. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. 13, n. 24, 2000.

NASCIMENTO A. M.; REGINATO L. **Controladoria**: Um enfoque na eficácia organizacional. 2 ed. São Paulo; Atlas, 2009.

NEVES JÚNIOR, I. J.; FARIA, S. R. Proposição de Modelo de Análise Discriminante para Avaliação de Desempenho de Empresas de Sucesso e Fracasso do Setor de Indústrias Manufatureiras. In: IV SEGeT - Associação Educacional Dom Bosco, ISSN- 1807-409X, 2007.

OTTOBONI, C.; PAMPLONA, E. Proposta de Pesquisa para Avaliar a Necessidade de se Medir o Desempenho Financeiro das Micro e Pequenas Empresas. **XXI ENEGEP**, Salvador, out. 2001. Disponível em: <https://www.ufpe.br/conpe/download/arquivos/20071211154732_proposta%20para%20avliar%20a%20necessidade%20de%20medir%20desempenho%20financ%20na%20MPEs.pdf> Acesso em: 17 mar. 2017.

PACE, E. S. U.; BASSO, L. F. C.; SILVA, M. A. D. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **RAC**, v. 7, n. 1, p. 37-65, 2003.

Pereira, C. A. Avaliação de resultados e desempenho. In: Catelli, A. (Org.). **Controladoria uma abordagem da gestão econômica GECON** (2a ed.). São Paulo: Atlas, 2009.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Caderno de Pesquisa em Administração**, v. 10, n. 4, 2003.

PLATT, Ana Paula A. et al. Avaliação de desempenho dos municípios brasileiros a partir da implantação do PMAT, fundamentado na metodologia MCDA-C. **Revista**

Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional, Taubaté, v. 10, n. 1, p. 229-256, abr. 2014. Disponível em: <<http://www.rbgdr.net/revista/index.php/rbgdr/article/viewFile/1218/367>> Acesso em: 18 set. 2016.

RAFAELI, L.; MÜLLER, C. J. Estruturação de um índice consolidado de desempenho utilizando o AHP. **Gestão & Produção**, v. 14, n. 2, p. 363-377, 2007. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S0104-530X2007000200013>

ROSS, Stephen A. et. al. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 1998.

SANTOS, Franklin. **Análise de Balanços**. Recife: Clube de Autores, 2012.

SCHNORRENBARGER, Darci. Identificação e avaliação de ativos tangíveis e intangíveis: uma ilustração na área econômico-financeira. **XV Congresso Brasileiro de Custos** – Curitiba, Nov. 2008. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/viewFile/1279/1279>.

SEVERINO, Antonio J. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Cortez, 2000.

TAZINASSO, Luciane. **Avaliação de desempenho por meio do Balanced Scorecard para uma empresa do comércio varejista de combustíveis**. 2011. 88 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Curso Superior de Ciências Contábeis. Universidade Tecnológica Federal do Paraná, 2011. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.pb.utfpr.edu.br/bibliotecadigital/index.php/ecap/article/view/2042/862>> Acesso em 18 set. 2016.

VARGAS, Sandra B. Indicadores não-financeiros de avaliação de desempenho: análise de conteúdo em relatórios de administração de empresas de telecomunicações. **Congresso USP Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos152015/83.pdf>> Acesso em 18 set. 2016.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 2004.

WESSLER, Greice M. M. et al. Aplicação da metodologia MCDA/C na avaliação dos programas assistenciais do SUS: um estudo de caso na secretaria de

desenvolvimento regional de Tubarão, Santa Catarina. **Revista Sociais e Humanas**, Santa Maria, v. 26, n. 01, p. 79-102, jan/abr. 2013. Disponível em: <<https://periodicos.ufsm.br/sociaisehumanas/article/view/5399/pdf>> Acesso em: 17 set. 2016.

ANEXO I – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS ALPARGATAS

Descrição	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	3.782.052	3.763.470	3.650.622	3.361.984
Ativo Circulante	2.262.005	2.208.631	2.138.855	2.184.259
Caixa e Equivalentes de Caixa	391.347	394.926	316.610	134.682
Aplicações Financeiras	110.771	93.267	169.012	679.718
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	110.771	93.267	169.012	679.718
Títulos Disponíveis para Venda	110.771	93.267	169.012	679.718
Contas a Receber	931.300	883.760	914.957	801.554
Clientes	931.300	883.760	914.957	801.554
Estoques	652.408	633.664	595.233	467.528
Tributos a Recuperar	63.476	84.663	68.340	58.184
Tributos Correntes a Recuperar	63.476	84.663	68.340	58.184
Despesas Antecipadas	11.684	14.797	12.546	10.765
Despesas Antecipadas	11.523	14.293	11.597	9.419
Despesas Antecipadas com Propaganda	161	504	949	1.346
Outros Ativos Circulantes	101.019	103.554	62.157	31.828
Ativos Não-Correntes a Venda	0	0	15.572	29
Ativos de Operações Descontinuadas	65.453	54.667	0	
Outros	35.566	48.887	46.585	31.799
Adiantamento Fornecedores	12.312	23.191	12.089	10.111
Contas a Receber Funcionários	7.477	6.847	6.084	4.174
Ganhos não Realizados em Operações com Derivativos	632	3.448	6.776	11.860
Outros Ativos	15.145	15.401	21.636	0
Ativo Não Circulante	1.520.047	1.554.839	1.511.767	5.654
Ativo Realizável a Longo Prazo	148.601	140.236	141.683	1.177.725
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo				130.264
Tributos Diferidos	76.689	64.709	53.209	
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	76.689	64.709	53.209	58.000
Despesas Antecipadas				58.000
Outros Ativos Não Circulantes	71.912	75.527	88.474	
Ativos Não-Correntes a Venda				72.264
Depósitos Compulsórios	73	269	269	
Depósitos Judiciais	22.264	20.969	15.084	269
Tributos a Recuperar	19.523	25.804	28.465	12.865
Contas a Receber de Venda de Controlada	0	0	12.872	20.777
Outras Contas a Receber	30.052	28.485	31.784	12.872
Investimentos	2.206	2.319	2.042	25.481
Participações Societárias	2.206	2.319	2.042	183.098
Participações em Coligadas				183.098
Outras Participações Societárias	2.206	2.319	2.042	182.903
Propriedades para Investimento				195
Imobilizado	722.083	740.902	698.095	
Imobilizado em Operação	661.097	694.987	625.950	624.264
Imobilizado Arrendado				516.123
Imobilizado em Andamento	60.986	45.915	72.145	
Intangível	647.157	671.382	669.947	108.141
Intangíveis	647.157	671.382	669.947	240.099
Contrato de Concessão				240.099
Intangíveis	647.157	671.382	669.947	
Goodwill				240.099

Descrição	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Passivo Total	3.782.052	3.763.470	3.650.622	3.361.984
Passivo Circulante	994.530	1.309.519	995.623	1.014.522
Obrigações Sociais e Trabalhistas	162.695	172.530	150.873	127.176
Obrigações Sociais	23.065	26.259	23.092	18.865
Obrigações Trabalhistas	139.630	146.271	127.781	108.311
Fornecedores	427.288	437.636	396.898	384.055
Fornecedores Nacionais	281.602	270.451	227.974	197.894
Fornecedores Estrangeiros	145.686	167.185	168.924	186.161
Obrigações Fiscais	68.840	47.185	41.128	25.269
Obrigações Fiscais Federais	55.534	37.190	27.846	16.876
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	19.399	11.962	3.475	4.075
Outras Obrigações Fiscais	36.135	25.228	24.371	12.801
Obrigações Fiscais Estaduais	13.306	9.995	13.282	8.393
Empréstimos e Financiamentos	209.908	495.243	295.931	275.311
Empréstimos e Financiamentos	209.829	495.191	295.917	275.294
Em Moeda Nacional	72.189	406.953	229.550	111.609
Em Moeda Estrangeira	137.640	88.238	66.367	163.685
Financiamento por Arrendamento Financeiro	79	52	14	17
Outras Obrigações	99.922	134.891	99.974	195.956
Outros	99.922	134.891	99.974	195.956
Dividendos e JCP a Pagar	4.891	4.785	2.074	2.135
Obrigações Negociadas de Controladas	6.100	8.124	9.106	10.942
Perdas não Realizadas em Operações com Derivativos	1.369	63	784	1.000
Provisões e Outras Obrigações	87.562	121.919	88.010	92.863
Contas a Pagar p/ Aquisição de Participação Societária				89.016
Provisões	13.349	16.057	10.819	6.755
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	13.349	16.057	10.819	6.755
Provisões Fiscais	1.500	0	0	
Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	11.840	16.048	10.819	6.755
Provisões Cíveis	9	9	0	0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	12.528	5.977	0	
Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	12.528	5.977	0	
Passivo Não Circulante	721.773	522.715	554.095	513.011
Empréstimos e Financiamentos	382.766	177.449	218.072	281.523
Empréstimos e Financiamentos	382.659	177.150	218.039	281.478
Em Moeda Nacional	382.659	177.150	216.823	275.624
Em Moeda Estrangeira	0	0	1.216	5.854
Financiamento por Arrendamento Financeiro	107	299	33	45
Outras Obrigações	233.139	238.386	218.125	200.974
Outros	233.139	238.386	218.125	200.974
Obrigações Negociadas de Controladas	24.626	41.193	43.020	50.731
Tributos com Exigibilidade Suspensa	198.624	185.245	167.638	133.611
Provisões para Benefícios a Empregados	172	2.603	1.802	4.782
Parcelamento Tributário - Lei 11.941/09				766
Outras Obrigações	3.229	7.746	5.665	11.084
Plano de Incentivo de Longo Prazo	6.488	1.599	0	
Tributos Diferidos	67.510	82.868	86.222	0
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	67.510	82.868	86.222	0
Provisões	38.358	24.012	31.676	30.514
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	38.358	24.012	31.676	30.514
Provisões Fiscais	4.315	6.102	6.731	8.566
Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	17.037	14.048	20.627	17.865
Provisões Cíveis	17.006	3.862	4.318	4.083
Patrimônio Líquido Consolidado	2.065.749	1.931.236	2.100.904	1.834.451
Capital Social Realizado	648.497	648.497	648.497	624.610
Reservas de Capital	108.551	95.404	92.457	113.910
Ações em Tesouraria	-64.248	-84.580	-85.004	-54.662

Outras Reservas de Capital	169.241	169.241	169.241	177.739
Ágio na Venda de Ações em Tesouraria	3.558	0	0	-15.653
Opções Outorgadas Reconhecidas	0	10.743	8.220	6.486
Reservas de Lucros	1.365.194	1.123.749	1.281.816	1.154.502
Reserva Legal	67.754	49.676	49.676	49.676
Reserva de Retenção de Lucros	68.410	26.777	180.615	300.841
Reserva de Incentivos Fiscais	1.229.030	1.047.296	904.425	771.285
Dividendo Adicional Proposto	0	0	147.100	32.700
Ajustes de Avaliação Patrimonial	13.665	14.696	16.102	26.809
Ajustes Acumulados de Conversão	-159.456	-45.104	-43.948	-83.620
Outros Resultados Abrangentes	-428	2.287	2.802	-1.760
Resultado a Realizar em Operações de Hedge	-428	235	2.802	0
Resultado a Realizar em Operações de Hedge-Controladas	0	2.052	0	
Participação dos Acionistas Não Controladores	89.726	91.707	103.178	

Descrição	01/01/2016	01/01/2015	01/01/2014	01/01/2013
	à	à	à	à
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	4.054.404	4.038.676	3.437.078	3.425.959
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2.254.120	-2.313.613	-2.024.780	2.005.390
Resultado Bruto	1.800.284	1.725.063	1.412.298	1.420.569
Despesas/Receitas Operacionais	-1.327.941	-1.359.802	-1.084.437	1.095.170
Despesas com Vendas	-975.963	-977.869	-832.081	-823.259
Despesas Gerais e Administrativas	-267.951	-279.575	-201.767	-176.321
Outras Receitas Operacionais	17.737	20.480	61.412	20.857
Outras Despesas Operacionais	-101.764	-122.838	-92.488	-89.360
Amortização do Intangível	-33.657	-33.608	-24.717	-25.074
Outras Despesas Operacionais	-68.107	-89.230	-67.771	-64.286
Resultado de Equivalência Patrimonial	0	0	-19.513	-27.087
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	472.343	365.261	327.861	325.399
Resultado Financeiro	-87.062	-60.758	-22.813	22.017
Receitas Financeiras	109.665	160.584	144.079	172.355
Varição Cambial	24.378	90.658	31.252	32.078
Ganhos em Operações com Derivativos	22.028	13.935	46.115	84.732
Outras Receitas Financeiras	63.259	55.991	66.712	55.545
Despesas Financeiras	-196.727	-221.342	-166.892	-150.338
Varição Cambial	-42.997	-93.555	-36.502	-35.163
Perdas em Operações com Derivativos	-22.766	-14.901	-41.784	-39.795
Outras Despesas Financeiras	-130.964	-112.886	-88.606	-75.380
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	385.281	304.503	305.048	347.416
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-23.023	-27.590	-16.750	-37.653
Corrente	-47.543	-21.844	-15.207	-42.371
Diferido	24.520	-5.746	-1.543	4.718
Resultado Líquido das Operações Continuadas	362.258	276.913	288.298	309.763
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-3.785	-13.665	-1.770	
Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-3.785	-13.665	-1.770	
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	358.473	263.248	286.528	309.763
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	361.567	272.314	280.151	310.011
Atribuído a Sócios Não Controladores	-3.094	-9.066	6.377	-248

ANEXO II – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS GRENDENE

Descrição	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	3.253.820	3.045.642	2.682.013	2.369.342
Ativo Circulante	2.492.979	1.908.661	1.906.527	1.694.062
Caixa e Equivalentes de Caixa	20.663	21.285	26.324	39.360
Aplicações Financeiras	1.288.070	596.872	634.472	392.665
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	483.659	390.004	379.572	119.548
Títulos ao Valor Justo Através do Resultado	483.659	390.004	379.572	119.548
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	804.411	206.868	254.900	273.117
Títulos Mantidos até o Vencimento	804.411	206.868	254.900	273.117
Contas a Receber	845.170	947.440	944.767	969.867
Clientes	760.953	854.991	907.344	900.048
Outras Contas a Receber	84.217	92.449	37.423	69.819
Estoques	260.646	261.462	214.019	205.724
Tributos a Recuperar	33.028	12.785	15.544	23.735
Tributos Correntes a Recuperar	33.028	12.785	15.544	23.735
Créditos Tributários	29.347	10.990	11.705	22.031
Imposto de Renda e Contribuição Social a Recuperar	3.681	1.795	3.839	1.704
Despesas Antecipadas	3.677	4.695	2.768	1.210
Outros Ativos Circulantes	41.725	64.122	68.633	61.501
Outros	41.725	64.122	68.633	61.501
Ativo Não Circulante	760.841	1.136.981	775.486	675.280
Ativo Realizável a Longo Prazo	342.916	719.979	355.268	324.469
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	280.645	663.723	335.182	301.940
Títulos Mantidos até o Vencimento	280.645	663.723	335.182	301.940
Contas a Receber	0	70	70	288
Outras Contas a Receber	0	70	70	288
Tributos Diferidos	53.932	43.554	13.530	15.656
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	53.932	43.554	13.530	15.656
Despesas Antecipadas	6.733	11.098	3.818	3.568
Outros Ativos Não Circulantes	1.606	1.534	2.668	3.017
Depósitos Judiciais	1.073	994	2.022	2.454
Tributos a Recuperar	533	540	646	563
Investimentos	412	412	412	877
Propriedades para Investimento	412	412	412	877
Imobilizado	387.071	384.338	368.179	315.087
Imobilizado em Operação	365.238	368.842	353.761	269.230
Imobilizado em Andamento	21.833	15.496	14.418	45.857
Intangível	30.442	32.252	51.627	34.847
Intangíveis	30.442	32.252	51.627	34.847

Descrição	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Passivo Total	3.253.820	3.045.642	2.682.013	2.369.342
Passivo Circulante	275.383	354.500	282.003	285.066
Obrigações Sociais e Trabalhistas	51.497	52.720	57.974	63.756
Obrigações Sociais	9.240	9.886	10.290	10.943
Obrigações Trabalhistas	42.257	42.834	47.684	52.813
Fornecedores	41.369	44.903	36.287	39.792
Fornecedores Nacionais	40.403	39.000	31.175	34.694
Fornecedores Estrangeiros	966	5.903	5.112	5.098
Obrigações Fiscais	45.935	44.959	19.414	16.955
Obrigações Fiscais Federais	42.242	42.230	16.014	14.095
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	7.560	13.708	4.434	4.272
Impostos, taxas e contribuições	34.682	28.522	11.580	9.823
Obrigações Fiscais Estaduais	3.654	2.623	3.330	2.727
Obrigações Fiscais Municipais	39	106	70	133
Empréstimos e Financiamentos	70.734	141.652	99.567	101.909
Empréstimos e Financiamentos	70.734	141.652	99.567	101.909
Em Moeda Nacional	12.650	15.072	3.767	4.787
Em Moeda Estrangeira	58.084	126.580	95.800	97.122
Outras Obrigações	63.363	67.691	66.888	60.816
Outros	63.363	67.691	66.888	60.816
Obrigações Contratuais - Licenciamentos	14.011	18.337	16.288	16.862
Comissões a Pagar	39.831	37.616	40.950	39.078
Outras Contas a Pagar	9.521	11.738	9.650	4.876
Provisões	2.485	2.575	1.873	1.838
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	2.485	2.575	1.873	1.838
Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	2.485	2.575	1.873	1.838
Passivo Não Circulante	56.367	74.382	72.076	16.316
Empréstimos e Financiamentos	54.638	71.173	71.790	15.827
Empréstimos e Financiamentos	54.638	71.173	71.790	15.827
Em Moeda Nacional	54.638	71.173	71.790	15.827
Outras Obrigações	1.019	2.901	0	
Outros	1.019	2.901	0	
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos				489
Provisões	710	308	286	489
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	710	308	286	
Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	710	308	286	
Subvenções de Investimento a Apropriar				2.067.960
Patrimônio Líquido Consolidado	2.922.070	2.616.760	2.327.934	1.231.302
Capital Social Realizado	1.231.302	1.231.302	1.231.302	-5.392
Reservas de Capital	5.311	4.209	-5.198	
Alienação de Bônus de Subscrição				5.078
Opções Outorgadas	6.480	5.261	5.643	-10.470
Ações em Tesouraria	-1.169	-1.052	-10.841	
Reservas de Reavaliação				839.294
Reservas de Lucros	1.682.354	1.366.468	1.091.616	83.486
Reserva Legal	127.572	109.078	95.099	
Reserva Estatutária	15.695	16.118	17.000	
Reserva de Lucros a Realizar				19.073
Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos				626.070
Reserva de Incentivos Fiscais	1.409.993	1.145.378	884.059	110.665
Dividendo Adicional Proposto	18.594	10.894	95.458	
Juros Sobre o Capital Próprio	110.500	85.000	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados				-4.470
Ajustes Acumulados de Conversão	3.031	14.510	-2.346	7.226
Participação dos Acionistas Não Controladores	72	271	12.560	

Descrição	01/01/2016	01/01/2015	01/01/2014	01/01/2013
	à	à	à	à
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.045.115	2.202.796	2.233.298	2.187.264
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1.048.588	-1.134.913	-1.207.379	-1.193.562
Resultado Bruto	996.527	1.067.883	1.025.919	993.702
Despesas/Receitas Operacionais	-596.933	-667.151	-636.506	-594.469
Despesas com Vendas	-490.574	-523.709	-543.744	-521.220
Despesas Gerais e Administrativas	-97.514	-101.695	-91.431	-79.032
Outras Receitas Operacionais	44.454	6.674	7.974	10.600
Outras Despesas Operacionais	-53.299	-48.421	-9.305	-4.817
Outras Despesas Operacionais	-53.299	-20.421	-9.305	
Provisão para Perdas em Controladas	0	-28.000	0	399.233
Resultado de Equivalência Patrimonial				103.577
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	399.594	400.732	389.413	183.061
Resultado Financeiro	268.518	182.347	135.524	-79.484
Receitas Financeiras	396.698	421.339	220.419	502.810
Despesas Financeiras	-128.180	-238.992	-84.895	-68.805
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	668.112	583.079	524.937	-56.556
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-34.157	-43.768	-39.678	-12.249
Corrente	-44.713	-74.655	-40.874	434.005
Diferido	10.556	30.887	1.196	
Resultado Líquido das Operações Continuadas	633.955	539.311	485.259	
Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas				434.005
Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas				433.540
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	633.955	539.311	485.259	465
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	634.492	551.223	490.244	
Atribuído a Sócios Não Controladores	-537	-11.912	-4.985	
Lucro por Ação - (Reais / Ação)				1,44210
ON				1,43670

ANEXO III – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS VULCABRAS

Descrição	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	1.078.668	1.237.154	1.271.514	1.267.560
Ativo Circulante	617.005	758.584	729.429	667.608
Caixa e Equivalentes de Caixa	17.094	24.693	30.642	46.672
Aplicações Financeiras	6.407	9.300	10.185	10.024
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	6.407	9.300	8.393	8.420
Títulos Disponíveis para Venda	0	0	8.393	8.420
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	1.792	1.604
Títulos Mantidos até o Vencimento	0	0	1.792	1.604
Contas a Receber	372.592	394.844	399.243	354.863
Clientes	372.592	394.844	399.243	354.863
Estoques	189.923	234.077	265.410	207.837
Tributos a Recuperar	7.726	24.134	8.312	28.991
Tributos Correntes a Recuperar	7.726	24.134	8.312	28.991
Despesas Antecipadas	2.057	1.479	3.677	1.997
Outros Ativos Circulantes	21.206	70.057	11.960	17.224
Ativos de Operações Descontinuadas	0	61.673	0	
Outros	21.206	8.384	11.960	17.224
Outros	21.206	8.384	11.960	17.224
Ativo Não Circulante	461.663	478.570	542.085	599.952
Ativo Realizável a Longo Prazo	67.521	63.534	79.256	94.881
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	1.914	1.113	1.668	2.223
Títulos Mantidos até o Vencimento	1.914	1.113	1.668	2.223
Tributos Diferidos	399	1.709	8.201	7.530
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	399	1.709	8.201	7.530
Despesas Antecipadas	568	0	0	154
Créditos com Partes Relacionadas	0	18.812	17.635	16.457
Créditos com Outras Partes Relacionadas	0	18.812	17.635	16.457
Outros Ativos Não Circulantes	64.640	41.900	51.752	68.517
Ativos Não-Correntes a Venda	194	194	348	348
Impostos a recuperar	5.102	3.638	10.957	14.833
Depósitos judiciais	39.053	35.445	36.120	42.941
Outros créditos	20.291	2.623	4.327	10.395
Investimentos	33.512	31.848	30.564	29.525
Participações Societárias	29.733	27.622	25.955	24.507
Participações em Coligadas	29.624	27.504	25.844	24.396
Outras Participações Societárias	109	118	111	111
Propriedades para Investimento	3.779	4.226	4.609	5.018
Imobilizado	157.291	173.315	216.207	248.746
Imobilizado em Operação	150.771	169.401	215.339	244.990
Imobilizado em Andamento	6.520	3.914	868	3.756
Intangível	203.339	209.873	216.058	226.800
Intangíveis	5.125	10.025	16.210	26.952
Intangíveis	5.125	10.025	16.210	26.952
Goodwill	198.214	199.848	199.848	199.848

Descrição	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Passivo Total	1.078.668	1.237.154	1.271.514	1.267.560
Passivo Circulante	441.456	816.907	595.966	609.147
Obrigações Sociais e Trabalhistas	28.986	18.718	31.911	38.579
Obrigações Trabalhistas	28.986	18.718	31.911	38.579
Fornecedores	66.193	62.200	108.627	80.648
Fornecedores Nacionais	68.989	41.612	52.562	52.568
Fornecedores Estrangeiros	-2.796	20.588	56.065	28.080
Obrigações Fiscais	5.075	6.566	6.379	11.771
Obrigações Fiscais Federais	5.075	6.566	6.379	11.771
Empréstimos e Financiamentos	275.116	587.442	334.125	375.169
Empréstimos e Financiamentos	275.116	587.442	334.125	375.169
Outras Obrigações	20.335	49.641	61.574	52.468
Outros	20.335	49.641	61.574	52.468
Programa de recuperação fiscal – REFIS	128	216	369	329
Dividendos Propostos	754	754	754	754
Outras contas a pagar	19.453	48.671	60.451	51.385
Provisões	45.751	46.036	53.350	50.512
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	46.304	0	
Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0	46.304	0	
Passivo Não Circulante	585.349	384.493	614.539	524.939
Empréstimos e Financiamentos	264.152	88.017	385.775	445.487
Empréstimos e Financiamentos	264.152	88.017	385.775	445.487
Outras Obrigações	288.562	268.046	204.621	46.683
Passivos com Partes Relacionadas	255.150	237.150	167.150	0
Débitos com Controladores	255.150	237.150	167.150	0
Outros	33.412	30.896	37.471	46.683
Impostos diferidos sobre reavaliação do imobilizado	4.206	4.677	5.374	6.083
Outras contas a pagar	29.206	26.219	32.097	40.600
Provisões	32.635	28.430	24.143	32.769
Patrimônio Líquido Consolidado	51.863	35.754	61.009	133.474
Capital Social Realizado	565.913	565.913	565.913	565.913
Reservas de Reavaliação	8.166	9.079	10.432	11.807
Lucros/Prejuízos Acumulados	-517.377	-553.979	-505.414	-433.988
Ajustes de Avaliação Patrimonial				-421
Ajustes Acumulados de Conversão	-5.065	14.478	-10.135	-10.021
Participação dos Acionistas Não Controladores	226	263	213	184

Descrição	01/01/2016	01/01/2015	01/01/2014	01/01/2013
	à	à	à	à
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.134.220	965.875	1.267.127	1.326.837
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-741.672	-678.429	-923.247	-1.050.703
Resultado Bruto	392.548	287.446	343.880	276.134
Despesas/Receitas Operacionais	-273.644	-249.490	-305.972	-285.053
Despesas com Vendas	-183.666	-172.247	-196.991	-199.381
Despesas Gerais e Administrativas	-78.271	-72.720	-115.671	-107.866
Outras Receitas Operacionais	-13.819	-6.190	5.242	21.296
Resultado de Equivalência Patrimonial	2.112	1.667	1.448	898
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	118.904	37.956	37.908	-8.919
Resultado Financeiro	-82.146	-98.152	-114.375	-117.377
Receitas Financeiras	49.229	46.395	19.396	25.065
Despesas Financeiras	-131.375	-144.547	-133.771	-142.442
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	36.758	-60.196	-76.467	-126.296
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-1.069	-587	3.673	-389
Corrente	0	0	-1.087	-418
Diferido	0	0	4.760	29
Resultado Líquido das Operações Continuadas	35.689	-60.783	-72.794	-126.685
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	10.863	0	
Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0	10.863	0	
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	35.689	-49.920	-72.794	-126.685
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	35.695	-49.918	-72.801	-126.680
Atribuído a Sócios Não Controladores	-6	-2	7	-5
ON	0,01927	0,06740	-0,09830	-0,26890
ON	0,01927	0,00000	-0,09830	-0,26890

V