



Universidade de Brasília - UnB  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais - CCA

ALOIR MARTINS DA VITORIA JUNIOR

**UMA ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ E SUAS ASSOCIAÇÕES COM  
A RENTABILIDADE E PREÇO DAS AÇÕES**

Brasília, DF.  
2017

ALOIR MARTINSA DA VITORIA JUNIOR

**UMA ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ E SUAS ASSOCIAÇÕES COM  
A RENTABILIDADE E PREÇO DAS AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Contábeis e Atuariais da Faculdade de  
Economia, Administração e Contabilidade da  
Universidade de Brasília como requisito à  
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências  
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em  
Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Antônio de França

Brasília, DF  
2017

JUNIOR, Aloir Martins da Vitoria.

**UMA ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ E SUAS  
ASSOCIAÇÕES COM A RENTABILIDADE E PREÇO DAS  
AÇÕES**

Aloir Martins da Vitoria Junior. -Brasília: UnB / Faculdade de Economia,  
Administração e Contabilidade, 2017.

f.

Orientador: Prof. Dr. José Antônio de França

Monografia (Graduação) - Universidade de Brasília, Faculdade de  
Economia, Administração e Contabilidade, 2017.

Indicadores Contábil-Financeiros. 2. Análise de Balanço. 3.  
Análise da Liquidez. I. Departamento de Ciências Contábeis e  
Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e  
Contabilidade da Universidade de Brasília. II. Uma análise  
das contribuições da previdência.

CDD –

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)**

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
Reitora da Universidade de Brasília

Professora Doutora Cláudia da Conceição Garcia  
Decana de Ensino de Graduação

Professora Doutora Helena Eri Shimizu  
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública

Professor Doutor José Antônio de França  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Paulo Augusto Petenuzo de Britto  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

PATRICIA FERREIRA MARTINS

**UMA ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ E SUAS ASSOCIAÇÕES COM  
A RENTABILIDADE E PREÇO DAS AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Contábeis e Atuariais da Faculdade de  
Economia, Administração e Contabilidade da  
Universidade de Brasília como requisito à  
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências  
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em  
Ciências Contábeis.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Professor Doutor José Antônio de França  
Orientador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade de Brasília

---

Professor \_\_\_\_\_  
Examinador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade de Brasília

Brasília, junho de 2017

## **DEDICATÓRIA**

Dedico esse trabalho a todos que acreditam nas minhas capacidades e que sempre me incentivam a alcançar meus sonhos.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus por tudo.

Agradeço a minha família por todo suporte dado.

Deixo meu agradecimento especial .

Aos meus amigos .

Ao meu orientador.

Agradeço a Universidade de Brasília.

*“É melhor tentar e falhar, que preocupar-se e ver a vida passar.  
É melhor tentar, ainda que em vão, que sentar-se fazendo nada até o final. Eu prefiro na chuva caminhar, que em dias tristes em casa me esconder. Prefiro ser feliz, embora louco, que em conformidade viver”.*

Martin Luther King



## RESUMO

Este artigo traz para discussão resultados obtido com pesquisa realizada sobre a gestão da liquidez das firmas listadas na BM&FBOVESPA, do quarto trimestre de 2010 ao quarto trimestre de 2016, com o objetivo de identificar o grau de associação dos indicadores de liquidez Índice de Liquidez Corrente (ILC), Ciclo Operacional (CO) e Ciclo Financeiro (CF) à rentabilidade, medida pelo Retorno Sobre o Ativo (ROA), e os preços das ações ordinárias. A metodologia utilizada é quantitativa utilizando análises de estimadores estatísticos e de coeficientes de correlação. Os resultados obtidos sinalizam que há associação entres os indicadores com o ROA e com os preços das ações, porém de maneiras opostas e incoerente, indicando que os preços dependem de variáveis não abordadas neste trabalho. Esses resultados são uma contribuição significativa da pesquisa que poderá subsidiar estudos futuros com maior abrangência amostral.

**Palavras-Chave:** Indicadores Contábil-Financeiros, Análise de Balanço, Análise da Liquidez.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: As médias da amostra das 600 observações extraídas das demonstrações financeiras das 24 firmas dos segmentos Alimentos e Bebidas, Comércio e Têxtil de 2010:4 a 2016:4 .....	28
Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa por segmento das 24 empresas da amostra de 2010:4 a 2016:4.....	30
Tabela 3: Correlação das variáveis de interesse da pesquisa por segmento das 24 empresas da amostra de 2010:4 a 2016:4.....	32
Tabela 4: A amostra das 600 observações extraídas das demonstrações financeiras das 24 firmas dos segmentos Alimentos e Bebidas, Comércio e Têxtil de 2010:4 a 2016:4.....	40
Tabela 5: Média das variáveis de interesse das 6 firmas do segmento Alimentos e Bebidas de 2010:4 a 2016:4.....	54
Tabela 6: Média das variáveis de interesse das 8 firmas do segmento Comércio de 2010:4 a 2016:4.....	55
Tabela 7: Média das variáveis de interesse das 10 firmas do segmento Têxtil de 2010:4 a 2016:4.....	56

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO .....	15
<b>2.1 Informação Contábil</b> .....	15
<b>2.2 Índice de Liquidez Corrente</b> .....	16
<b>2.3 Ciclo Operacional (CO) e Ciclo Financeiro (CF)</b> .....	17
<b>2.4 Estudos Relacionados</b> .....	19
3 METODOLOGIA .....	25
<b>3.1 Índice de Liquidez Corrente (ILC)</b> .....	25
<b>3.2 Ciclo Operacional (CO)</b> .....	26
<b>3.3 Ciclo Financeiro (CF)</b> .....	27
<b>3.4 Retorno Sobre o Ativo (ROA)</b> .....	27
4 ANÁLISE DOS DADOS .....	28
<b>4.1 Amostra</b> .....	28
<b>4.2 Análise Descritiva</b> .....	29
<b>4.3 Análise de Correlação</b> .....	31
<b>4.3.1 Alimentos e Bebidas</b> .....	32
<b>4.3.2 Comércio</b> .....	33
<b>4.3.3 Têxtil</b> .....	33
<b>4.3.4 Todas as Empresas</b> .....	34
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	36
REFERÊNCIA .....	38
APÊNDICE .....	40

## 1 INTRODUÇÃO

Os índices contábil-financeiros são calculados a partir das demonstrações financeiras padronizadas e são úteis para o processo de análise da situação econômico-financeira de uma determinada empresa. Este tipo de análise é importante para usuários internos e externos, e deve ser feita com cautela porque os indicadores são limitados, sendo necessário observar um conjunto de indicadores e o ambiente de atuação da empresa analisada. No âmbito interno, as informações contidas nos índices, alvo do estudo proposto, se concentram em expressar a situação financeira, os prazos de transformação de estoques em caixa e efetivo pagamento de dispêndios. Os vários tipos de usuários externos podem utilizar essas informações em um processo de análise para avaliar se investe, ou não, em uma determinada empresa.

A abordagem deste artigo é focada na análise da associação dos indicadores de liquidez à rentabilidade e os preços das ações ordinárias. Liquidez é uma medida de solvência que utiliza as existências e os recebíveis de curto prazo ou ativo circulante (AC) para sinalizar que uma firma é capaz de cumprir as obrigações financeiras de curto prazo ou passivo circulante (PC). Para essa análise, serão utilizados indicadores do Ciclo Operacional (CO), Ciclo financeiro (CF), além do Índice de Liquidez Corrente (ILC).

Os índices contábil-financeiros são calculados a partir das demonstrações financeiras padronizadas, e são úteis para o processo de análise da situação econômico-financeira de uma determinada empresa. O ILC como indicador obtido a partir do quociente do grupo de contas do Ativo Circulante (AC) e Passivo Circulante (PC) mede a capacidade de pagamento, em termos nominais, das obrigações de curto prazo, quando superior a um. Caso o ILC seja inferior a um evidenciará uma situação de risco de insolvência. Essa evidência é obtida por meio do Capital Circulante Líquido (CCL) que é a diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante.

Mas a liquidez não é confirmada apenas pelo ILC maior que um, já que esse indicador mede somente uma relação financeira não levando em consideração a compatibilidade de prazo do ciclo operacional (CO) e ciclo financeiro (CF). O CO representa o tempo ou prazo médio de conversão dos ativos em caixa e o CF representa o tempo ou prazo

médio do desembolso para pagamento aos credores. Assim, intuitivamente, para que haja condição suficiente de pagamento o ILC deve ser maior que 1 e o CO deve ser menor que o CF. Caso contrário, a empresa necessitará de capital de giro para pagar os credores. Os gestores, a partir dos resultados desses indicadores, definem as ações a serem tomadas, e os usuários externos podem utilizar os dados a fim de quantificar os riscos de um possível investimento.

A escolha destes indicadores se dá pela sua importância para gestão da liquidez e auxílio na formação de estratégias discutido no referencial teórico na próxima seção. Neste contexto, o artigo apresenta como inquietação de pesquisa responder se há associação entre liquidez e rentabilidade e liquidez e preço da ação das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA dos segmentos Alimentos e Bebidas, Comércio e Têxtil (classificação da base de dados Economatica).

Para subsidiar a resposta ao problema declarado a pesquisa tem por objetivo verificar as características dos segmentos estudados e calcular a correlação dos indicadores ILC, CO e CF com o ROA e o preço das ações ordinárias. Para isso coletou-se dados das demonstrações financeiras das empresas listadas na BM&FBOVESPA de 2010 a 2016; calcular os indicadores ILC, prazos médios de recebimento, pagamento e renovação de estoques; calcular a correlação dos indicadores com o índice de Rentabilidade Sobre o Ativo (ROA) e o preço das ações ordinárias.

Contudo, para esta pesquisa, há algumas limitações. Os dados divulgados nas demonstrações financeiras, em cumprimento ao que determinam as normas de contabilidade, não são suficientes para o cálculo dos indicadores da liquidez. Essa limitação exige que para se obter a receita bruta e as compras brutas sejam usadas *proxies*, exigindo que o pesquisador utilize alíquotas estimadas dos tributos recuperáveis incidentes sobre as vendas e as compras.

Os estudos de Poeta (2007), Bortoluzzi (2008) e Corrar e Macedo (2012) exploram a relevância dos indicadores contábil-financeiros para gestão de empresas, como podem ser interpretados e utilizados. Outros estudos como os de Brito e Assaf Neto (2008) e Sanvicente e Minardi (1998), os utilizam para desenvolver modelos capazes de prever, com grau considerável de acerto, quais empresas se tornariam insolventes no curto

prazo. Araújo Júnior (2009) utilizou indicadores contábil-financeiros como variáveis endógenas para desenvolver um modelo econométrico capaz de prever os movimentos dos preços das ações.

O estudo da liquidez é uma abordagem relevante da literatura de finanças para medir a saúde financeira das empresas. Neste sentido a contribuição desta pesquisa é trazer evidências de como as empresas brasileiras gerenciam sua capacidade de pagamento.

Esta pesquisa está dividida em cinco partes. A primeira parte é esta, que expõe a motivação, limitações e os objetivos desta pesquisa. A segunda parte se concentra em mostrar a relevância e como os indicadores ressaltados são importantes no processo de gestão de empresas e de análise das demonstrações financeiras. A terceira trata da metodologia, explicando como os índices são calculados e como os dados serão analisados. A quarta é a análise dos dados. A quinta e última é as considerações finais.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Segundo (MARION, 1998, p. 455) “os índices são a relação que se estabelecem entre duas grandezas; facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa (relevante) que a observação de montantes, por si só”. Esta seção é dedicada à explicação dos indicadores contábil-financeiros investigados neste trabalho. Depois, evidenciar a importância destes em conjunto com outros para gestão de empresas e para usuários externos, como potenciais investidores e financiadores e, até, outras empresas interessadas em saber sobre a capacidade competitiva e de solvência de empresas de destaque do setor que atuam.

### **2.1 Informação Contábil**

Os indicadores contábil-financeiros são extraídos das demonstrações financeiras padronizadas e é fundamental que o interessado entenda as informações contidas nelas. Yamamoto e Salotti (2006, p. 5) explicam que a informação contábil é entendida como a que modifica o conhecimento de seu usuário em relação à empresa, compreendendo aspectos econômico-financeiros, físicos e de produtividade. Segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 89) “o principal objetivo da divulgação de informações financeiras é apoiar os acionistas e outros indivíduos na tomada de decisões financeiras, ajudando-os a prever os fluxos de caixa da empresa”.

O Pronunciamento Contábil Básico (R1), também conhecido como CPC “00”, descreve os objetivos das demonstrações contábeis. Como os relatórios são para divulgação da situação econômico financeira da entidade que reporta devem conter informações que auxiliem os interessados na tomada de decisões como, por exemplo: comprar, manter ou vender instrumentos patrimoniais; se concede empréstimos, entre outras decisões. No parágrafo OB6, do referido pronunciamento, explica que os relatórios não podem evidenciar todas as informações que os usuários precisam e que há outras fontes, como, por exemplo, as perspectivas sobre o desempenho econômico do país.

Cabe lembrar que no ambiente interno das firmas a contabilidade não precisa seguir os regulamentos vigentes porque o propósito é outro. Para este artigo só as demonstrações padronizadas interessam.

## **2.2 Índice de Liquidez Corrente**

Para Assaf Neto (2010, p. 163) “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros”. Para Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 57) “os índices de endividamento de curto prazo são um grupo destinado a fornecer informações sobre a liquidez de uma empresa”. Ele conclui que “a principal preocupação é a capacidade de a empresa pagar suas contas a curto prazo, sem estresse indevido. Consequentemente, esses índices se concentram no ativo e no passivo circulante.”

O índice de liquidez corrente revela se há, ou não, uma sobreposição de recursos de curto prazo sobre as obrigações de mesmo prazo. O seu cálculo, que será descrito na metodologia, indica o quanto de ativo circulante tem para cada R\$ 1 de dívida de curto prazo. O ideal é que o índice seja igual ou superior a um, significando que há capacidade, aparente, de honrar com os compromissos. Essa condição é conhecida como Capital Circulante Líquido, que é medido pela diferença entre Ativo Circulante (AC) e o Passivo Circulante (PC). Ou seja, um ILC maior que um significa que o CCL é positivo, evidenciando capacidade nominal de pagamento.

A análise do ILC exige cuidado, pois compara de forma generalizada o AC e o Passivo Circulante PC, dando um panorama geral. Segundo Garrison, Noreen e Brewer (2007, p. 644) as contas de Ativo Circulante e Passivo Circulante devem ser acompanhadas separadamente para evitar enganos. Na mesma obra o autor alerta que “a adequação de um índice de liquidez corrente depende muito da composição dos ativos”. Ou seja, o índice adequado vai depender da atividade da empresa, das características do setor de atuação, entre outros fatores, que devem ser levados em conta. Neste sentido, não é possível estipular um parâmetro para este indicador. É importante ressaltar que ILC alto pode ser prejudicial, sendo necessário analisar os valores que constam no grupo do ativo para que não ocorram perdas por custo de oportunidade. É sempre interessante investir os recursos que podem estar retidos.



O problema deste indicador é que não aponta os prazos que os fluxos de caixa ocorrem, ainda que o valor do índice mostre que há uma possível condição de suportar as dívidas. Esta limitação revela a necessidade do acompanhamento das dívidas, além de outros indicadores. Neste sentido os Ciclos Operacional e Financeiro servem como subsídio para análise da liquidez, pois evidenciam possíveis problemas de descasamento de fluxos de caixa. Estes indicadores são explicados no próximo subitem.

### **2.3 Ciclo Operacional (CO) e Ciclo Financeiro (CF)**

Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 627) explicam que as decisões de compra de matéria-prima, aquisição de empréstimos, concessão de prazos de pagamentos para clientes, entre outras decisões que repercutem nas operações da empresa criam padrões de fluxos de entradas e saídas de caixa não sincronizados e incertos por causa das mencionadas decisões. O acompanhamento dos ciclos operacional e financeiro auxilia a gestão dos fluxos de caixa. O cálculo retorna os prazos médios, em dias, de desembolso e arrecadação de caixa pertinentes à atividade fim da empresa. As fórmulas são demonstradas no subitem 3.2.

De acordo com Padoveze (2010, p. 216), “o ciclo operacional é o tempo médio que a empresa leva para produzir, vender e receber a receita de seus produtos”. Braga (2008, p. 127) define como “o intervalo de tempo compreendido desde a compra das mercadorias ou dos materiais de produção até o recebimento da venda”. Assaf Neto (2010, p. 169) define Ciclo Operacional como “as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de materiais para a produção até o recebimento das vendas efetuadas”. Assaf Neto e Silva (2012, p. 9) concluem que “o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo”. Ou seja, é evidente a importância do acompanhamento deste ciclo.

A análise feita a partir do ciclo operacional permite avaliar a os gestores na condução de uma empresa em busca do lucro. Neste sentido, Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 627) descreve o ciclo operacional como “o modo como um produto se movimenta

através das contas do ativo circulante”. E conclui que “o produto começa a vida como estoque, é convertido em contas a receber quando é vendido e finalmente é convertido em caixa quando recebemos a venda”. Sendo assim o objetivo do gestor é obter um CO curto, pois assim há uma maior rotação dos estoques, prazos de recebimento de vendas mais curtos resultando em disponibilidade em caixa que pode ser usado para financiar as operações. Ciclos longos evidenciam que a empresa pode estar com problemas internos, algum gargalo, problema de gestão, além da exposição ao risco de insolvência.

O ciclo operacional é medido pela soma do Prazo Médio de Renovação de Estoque e Prazo Médio de Recebimento de Vendas. O primeiro indica o tempo médio, em dias, a partir da aquisição do estoque até a sua venda. O segundo indica o tempo médio, em dias, a partir da venda até o dia do recebimento efetivo. As fórmulas estão descritas na subseção 3.2.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 12) descrevem o ciclo financeiro como uma forma de medir as movimentações de caixa, desde o pagamento aos fornecedores até o recebimento das vendas. “Em outras palavras, representa o intervalo de tempo que a empresa irá necessitar efetivamente de financiamento para suas atividades”. E continua demonstrando algumas possibilidades, como por exemplo, “ocorrendo desconto dos títulos representativos da venda a prazo, o ciclo de caixa e, conseqüentemente, o período de necessidade de caixa reduzem-se pelo prazo da operação”. Para Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 627) o ciclo financeiro “é o número de dias decorridos até o recebimento do dinheiro da venda, medido desde quando realmente pagamos o estoque”. Neste sentido Pereira Filho (1998) diz que “representa, portanto, a parcela de investimentos no giro das operações que não é financiada espontaneamente por recursos decorrentes do desenvolvimento do ciclo operacional”.

O ciclo financeiro é obtido pela subtração do Ciclo Operacional pelo Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores. Sabendo disto, é desejável que o prazo de pagamento aos fornecedores seja maior do que tempo concedido de para que os clientes paguem as vendas a prazo, ou seja, ter um ciclo financeiro negativo. Se configurado este cenário a empresa está financiando o seu CO com recursos próprios. Caso o CF seja positivo, condição em que o prazo dos pagamentos efetuados aos fornecedores é menor que o prazo de recebimento de vendas, indica que a empresa precisa financiar o seu CO.

Pereira Filho (1998) ressalta que “a otimização do ciclo financeiro pode se constituir em alternativa de financiamento para o conjunto de atividades empresariais, mediante a liberação de recursos”. Para isso, é necessário tomar um conjunto de ações a fim de reduzir os períodos de estocagem e cobrança e aumentar os prazos de pagamentos. O referido autor destaca, também, a importância da análise do ciclo financeiro para a utilização do *Modelo Fleuriet*. De maneira sucinta, Braga (1991) explica que “essa metodologia permite avaliar rapidamente a situação financeira das empresas através da classificação dos balanços em um dos seis tipos possíveis de configurações de determinados elementos patrimoniais”. O modelo citado permite identificar de maneira detalhada os problemas de caixa.

Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 632) complementam o assunto indicando que “a ligação entre o ciclo financeiro da empresa e sua lucratividade pode ser facilmente vista, lembrando que um dos fatores determinantes básicos da lucratividade e do crescimento de uma empresa é seu giro de ativo total”. Sendo assim, a redução do ciclo operacional é benéfico para empresa. Os mesmos citam como exemplo, na mesma obra, o exemplo da Amazon.com que em 2005 tinha um ciclo financeiro negativo, um giro de estoque 5 vezes maior do que as concorrentes e tinha o valor de mercado 6 vezes maior. Isto para ilustrar as vantagens conquistadas pela empresa ao melhorar a gestão da liquidez.

Em vista do que foi exposto nesta subseção, os movimentos da liquidez são evidenciados por estes indicadores. Eles dão uma visão geral da situação econômico-financeira e estão ao alcance de qualquer interessado, seja nos ambientes interno ou externo à empresa, pois as informações estão disponíveis nas demonstrações financeiras publicadas. Investigar os históricos destes indicadores permite entender os esforços feitos pelos gestores para a obtenção de lucro, ou seja, os indicadores podem ter alguma relação com a rentabilidade.

## **2.4 Estudos Relacionados**

Nesta subseção são discutidas pesquisas relacionadas a indicadores contábil-financeiros. O objetivo é verificar a importância dos indicadores, a sua utilização na análise de

balanços financeiros, sua utilização em processos de tomada de decisões e o seu poder preditivo.

Os indicadores são extraídos das demonstrações financeiras e são utilizados como parte do processo de análise. Eles são dados importantes para uma análise mais robusta, uma vez que condensa informações presentes em grupos de contas em um único número. Para Iudícibus (1995, p. 21) “a análise das demonstrações contábeis pode ser conceituada como a arte de saber extrair relações úteis para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis e de suas extensões e detalhamento”.

Para Matarazzo (1993, p. 22) “as demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com as regras contábeis. A análise transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir”.

Poeta (2007) destaca a importância das demonstrações contábeis para o conhecimento da situação econômico-financeira. A pesquisa tem dois objetivos: a) geral, que é demonstrar a importância da Análise das Demonstrações Contábeis para fornecer informações econômico-financeiras e auxiliar no processo de tomada de decisões e; b) específico, que é caracterizar a análise de desempenho econômico-financeiro e demonstrar por meio de um estudo de caso como os indicadores são usados. O primeiro objetivo é alcançado com uma robusta revisão teórica. Para o segundo, ele usou as demonstrações da Sadia S/A e Perdigão S/A dos exercícios encerrados em 31/12/2004, 31/12/2005 e 31/12/2006. Os indicadores mostraram que as empresas possuíam rentabilidade satisfatória além de boa capacidade de solvência.

Segundo Iudícibus (1995, p. 19) “para a gerência, a análise de balanços faz mais sentido quando, além de sua função de informar o posicionamento relativo e a evolução de vários grupos contábeis, também serve como um painel geral de controle da administração”. Sob a perspectiva da gestão interna de empresas, Bortoluzzi (2008) teve como objetivo integrar os indicadores a fim de obter uma resposta que englobasse os desempenhos medidos especificamente por cada indicador, para obter uma visão geral e também por partes da Café Caciقة Solúvel S/A. O modelo foi desenvolvido pelo método de Análise Multicritério de Apoio à Decisão – construtivista (MCDA-C), que

reúne os indicadores, com base no entendimento do gestor, em um sistema com parâmetros para cada indicador, entre ideal e ruim, e ao fim retorna um *score* que classifica o desempenho global da empresa. O modelo foi capaz de explicar o desempenho da empresa, como um todo, retornando um *score* que classifica a sinergia, e específico de cada parte da empresa revelando os pontos de bom desempenho e os que precisam de intervenção do gestor.

Ainda dentro da análise unindo os indicadores, Corrar e Macedo (2012), com o objetivo de saber se as empresas com boas práticas de governança corporativa têm melhor desempenho contábil-financeiro, através da Análise Envoltória de Dados (DEA), utilizaram como *inputs* e *outputs* índices contábil-financeiros. Foram escolhidas 26 empresas do ramo de energia, ranqueadas entre as 1000 maiores, da Melhores e Maiores da Exame-FIPECAFI nos anos de 2005, 2006 e 2007, sendo oito com boas práticas e 18 que não possuíam esta característica. Os resultados indicaram que as empresas com boa práticas de governança corporativa tiveram desempenho melhor, ainda que discreto. Ou seja, esta prática é capaz de trazer vantagens e o modelo unido abastecido com indicadores mostrou isto.

O capítulo três do CPC “00” descreve as características qualitativas da informação contábil-financeira útil. Para a pesquisa ressaltam-se as seguintes partes: “A informação contábil-financeira é capaz de fazer diferença nas decisões se tiver valor preditivo, valor confirmatório ou ambos...”, sendo que “tem valor preditivo se puder ser utilizada como dado de entrada em processos empregados pelos usuários para predizer futuros resultados” e que “tem valor confirmatório se retro-alimentar – servir de feedback – avaliações prévias (confirmá-las ou alterá-las)”. Sob esta perspectiva as demonstrações contábeis fornecem informações úteis e compreensíveis a respeito do passado para ajudar a seus usuários a fazer previsões e tomar decisões relativas à situação econômico-financeira futura do negócio. Isso é feito através da análise contábil-financeira, que se utiliza para este fim de uma série de índices calculados a partir de relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis (PEREZ JR. E BEGALLI; MATARAZZO, apud MACEDO e CORRAR, 2012).

Buscando utilizar as informações contábeis para prever futuras insolvências, Brito e Assaf Neto (2008), baseando-se no modelo desenvolvido por Kanitz (1974),

desenvolveram um modelo de classificação de risco capaz de prever se uma empresa vai entrar em processo de concordata ou falência no curto prazo. A pesquisa foi baseada no histórico de empresas tomadoras de créditos classificadas em dois grupos: insolventes, que perderam a capacidade de pagamento, e solventes. Para construir o modelo estabeleceu-se um critério de classificação dos grupos. Como insolventes as empresas que faliram ou entraram em processo de concordata, e solventes as outras empresas. As demonstrações contábeis foram coletadas na base de dados da Economática e da CVM, sendo 60 empresas não financeiras, das quais 30 eram solventes e 30 insolventes. Para cada empresa insolvente escolhida uma solvente do mesmo setor da economia e mesmo porte era escolhida. Os indicadores passaram por testes estatísticos para saber quais eram os mais relevantes para o modelo. Os índices que tiveram maior relevância para o modelo foram lucros retidos sobre ativo, capital de giro líquido, saldo de tesouraria e endividamento financeiro, sendo os três primeiros índices com sinal negativo e o último com sinal positivo, como o esperado. O modelo desenvolvido conseguiu prever com um ano de antecedência a insolvência das empresas.

Concluiu-se que os índices em questão podem ajudar a prever a insolvência da empresa e que as demonstrações contábeis trazem informações que permitem prever tais situações.

Sanvicente e Minardi (1998) buscaram identificar quais indicadores são mais significativos para previsão de concordatas para empresas brasileiras. As referências são a análise da dinâmica do *overtrading*, discutida por Assaf Neto e Tibúrcio Silva (1995), e os trabalhos de Edward Altman (1968 e 1977). Para Sanvicente e Minardi a dinâmica de *overtrading* é mais apropriada para identificar problemas futuros de caixa, ou descasamento de fluxos de entrada e saída de recursos. Foram selecionadas 81 empresas, sendo 37 concordatárias e 44 não concordatárias. Para o teste os pesquisadores substituíram variável mais significativa para o modelo proposto por Altman por duas variáveis extraídas da dinâmica do *overtrading*. Após a substituição o modelo teve desempenho semelhante ao de Altman e obteve 80% de acerto, provando que indicadores contábeis são dados confiáveis para previsão de concordata.

Outras pesquisas mostram que há uma conexão entre os indicadores contábeis e o preço das ações. Por exemplo, Taffarel (2011) busca avaliar o quanto a informação contábil

influência, no curto prazo, na precificação de ações ordinárias. Para esta pesquisa a autora utilizou índices econômico-financeiros extraídos das demonstrações contábeis. Por meio de pesquisa bibliográfica, pesquisa documental, estudo de eventos e uma abordagem quantitativa, busca medir o quanto do preço é influenciado pela informação contábil. Foram coletadas demonstrações contábeis trimestrais de 24 empresas, no período compreendido de 01/01/1998 a 31/03/2008. Foram coletados os preços de fechamento de ações ordinárias na data de fechamento e das seguintes datas: 30, 15 e 5 dias antes da publicação das demonstrações, data da publicação, 5, 15 e 30 dias após a publicação. Após a Análise de Correlação, Componentes Principais, Regressão Linear Múltipla e Análise de Dados em Painel os resultados indicaram que as variáveis que se mostraram significativas foram o Componente Principal de Liquidez Corrente, formado pelos indicadores de Liquidez Corrente e Capital Circulante Líquido sobre as Vendas, e o Componente Principal de Atividade, que representa os indicadores de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade do Ativo, Giro do Ativo e Giro do Imobilizado. O Retorno do preço de 30 dias após a publicação dos demonstrativos contábeis em relação ao preço na data de fechamento de cada trimestre é o modelo que melhor representa os efeitos dos indicadores contábil-financeiros sobre os preços das ações ordinárias.

Conclui-se que os índices econômico-financeiros representam 29% do valor da ação ordinária. O resultado é expressivo para contabilidade, apesar das limitações da pesquisa, o que significa que a informação contábil influencia os preços das ações ordinárias.

Nesse sentido, mas sob a ótica de investimento em ações, Araújo Júnior (2009) buscou, por meio de modelo econométrico de Vetores Autoregressivos (VAR), projetar os índices fundamentalistas, o preço da ação e o retorno da ação da Sadia S/A. A pesquisa é na área de Análise fundamentalista e envolveu variáveis endógenas, definindo sete indicadores fundamentalistas extraídos das demonstrações contábeis, e variáveis exógenas que são o retorno do Ibovespa, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, a taxa de juros Selic, a taxa de câmbio e os preços internacionais do frango e do milho.

Além de encontrar forte correlação entre os indicadores, que confirma o que está previsto na teoria, como, por exemplo, o índice de liquidez geral estar positivamente correlacionado com a margem operacional, o modelo proposto atingiu o objetivo.

Em vista do que foi discutido nesta subseção há indícios de que os indicadores podem ter relação com os resultados das firmas e que podem interferir no valor de mercado. Por meio deles é possível definir política de gestão, prever a capacidade de solvência e os movimentos dos valores das ações.



### 3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada é quantitativa utilizando análises de estimadores estatísticos e de coeficientes de correlação. A parte descritiva explora as características intrínsecas dos dados e a parte quantitativa baseia-se resultados apresentados no teste de correlação. Os estimadores dos parâmetros são fornecidos pelos resultados dos testes e pelas estatísticas descritivas. Os coeficientes e as variáveis de interesse da pesquisa são obtidos por meio dos modelos descritos nas equações seguintes. Os demais modelos foram recuperados da literatura como discutido na subseção 3.1 a seguir. Contudo, a receita bruta de vendas (RBV) e as compras brutas (CB) foram obtidas por meio de *proxies* porque os valores divulgados são descontados de tributo indireto recuperável e exigível.

A amostra é composta por 25 observações trimestrais de cada uma das 24 firmas obtidas da base de dados da Economática. As 24 firmas estão segregadas em 3 seguimentos, sendo 6 do segmento Alimentos e Bebidas, 8 do Comércio e 10 do Têxtil, de dezembro de 2010 a dezembro de 2016. As observações se referem às grandezas contábeis representadas por: receita, custo do produto vendido, lucro líquido, ativo circulante, passivo circulante, patrimônio líquido, estoque de venda, despesas antecipadas, recebíveis de vendas e contas a pagar a fornecedores. No processo de coleta dos dados as firmas que apresentaram observações inconsistentes, omissões e estrutura em desacordo com as recomendações das normas de Contabilidade foram descartadas porque caracterizam restrições ou limitações. As observações válidas foram tratadas pelas fórmulas descritas em 3.1; 3.2; 3.3 e; 3.4 a seguir. As observações analíticas por variável, firma e mês encontram-se demonstradas na Tabela 4, Apêndice 1.

#### 3.1 Índice de Liquidez Corrente (ILC)

O Índice de Liquidez Corrente revela quanto de recursos de curto prazo a empresa dispõe para cada R\$ 1 de dívida de curto prazo. Para este trabalho o saldo de despesas antecipadas será subtraído porque é uma saída de recursos que só ficará a disposição da entidade se não receber a contrapartida pelo qual pagou antecipadamente, ou seja, não é resgatável ou negociável a seu critério. A fórmula 1 mostra como é calculado:

$$ILC = \frac{AC - DA}{PC} \quad (1)$$

Em que AC é o Ativo Circulante; DA é a Despesa Antecipada do período e; PC é o Passivo Circulante.

### 3.2 Ciclo Operacional (CO)

O (CO) é a soma dos períodos médios de renovação de estoque (PMRE) e recebimentos das vendas (PMRV). A fórmula 2 indica como é feito o cálculo:

$$CO = PMRE + PMRV \quad (2)$$

O PMRE indica quanto tempo, em média, que a empresa leva para renovar o seu estoque, ou seja, o tempo que leva para vender todo o estoque. A fórmula 3 mostra como é calculado:

$$PMRE = \left( \frac{Ei + Ef}{2} \right) \div \left( \frac{CMV}{90} \right) \quad (3)$$

O PMRV diz quanto tempo, em média, que a empresa espera para receber por suas vendas. A forma de calcular é mostrada na fórmula 4, assim:

$$PMRV = \left( \frac{CRi + CRf}{2} \right) \div \left( \frac{RBV}{90} \right) \quad (4)$$

Em que Ei é o estoque inicial; Ef, estoque final; CMV, custo da mercadoria vendida; CRi, contas a receber inicial; CRf, contas a receber final; e RBV a receita bruta de vendas.

As fórmulas foram resgatadas da obra de Assaf Neto (2010, p. 171) adaptadas para demonstrações trimestrais por causa da periodicidade das demonstrações financeiras. Por isso as fórmulas são divididas por 90 dias.

### 3.3 Ciclo Financeiro (CF)

O Ciclo Financeiro é a diferença entre o CO e o Prazo Médio de Pagamento ao Fornecedor (PMPF). É calculado assim:

$$CF = CO - PMPF \quad (5)$$

O PMPF é o prazo médio concedido pelos fornecedores para o pagamento de dívidas. O seu cálculo é feito de acordo com a fórmula 6:

$$PMPF = \left( \frac{CPF_i + CPF_f}{2} \right) \div \left( \frac{CB}{90} \right) \quad (6)$$

Em que CPF<sub>i</sub> são as Contas a Pagar de Fornecedores inicial; CPF<sub>f</sub>, Contas a Pagar de Fornecedores final; e CB, Compras Brutas.

As fórmulas foram resgatadas da obra de Assaf Neto (2010, p. 171) adaptadas para demonstrações trimestrais por causa da periodicidade das demonstrações financeiras. Por isso as fórmulas são divididas por 90 dias.

### 3.4 Retorno Sobre o Ativo (ROA)

O ROA é uma medida do lucro por unidade monetária de ativo. Possui algumas formas de calcular, mas para este trabalho a seguinte:

$$ROA = \frac{LL}{AT} \quad (7)$$

Em que LL é o Lucro Líquido do Período e; AT o Ativo Total.

As fórmulas utilizadas para o cálculo do ROA constam na obra de Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 64).

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção é dedicada à análise dos dados. A subseção 4.1 é dedicada a análise descritiva de cada setor e da união dos dados dos três setores. A subseção 4.2 é dedicada à análise de correlação.

### 4.1 Amostra

A tabela 1 seguinte apresenta os dados amostrais das 24 firmas segregadas por trimestre dos segmentos Alimentos e Bebidas, Comércio e Têxtil. As variáveis de interesse da pesquisa são, Índice de Liquidez Corrente, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Retorno sobre Ativo, Retorno Sobre Patrimônio Líquido, Preço da Ação e a Variação do Preço.

Tabela 1: As médias da amostra das 600 observações extraídas das demonstrações financeiras das 24 firmas dos segmentos Alimentos e Bebidas, Comércio e Têxtil de 2010:4 a 2016:4

Semestre	ILC	CO	CF	ROA	Cotação
dez-10	2,12	114,12	81,86	0,03	28,27
mar-11	2,15	132,88	88,56	0,02	27,05
jun-11	2,35	131,90	93,04	0,02	28,43
set-11	2,34	128,22	89,84	0,01	24,91
dez-11	2,21	144,17	102,34	0,02	25,88
mar-12	2,23	147,03	98,85	0,01	32,02
jun-12	2,60	136,69	97,74	0,01	31,93
set-12	2,48	138,23	98,67	0,02	36,08
dez-12	2,32	133,61	85,47	0,02	43,31
mar-13	2,22	143,12	96,78	0,01	43,50
jun-13	2,50	136,88	94,67	0,01	38,06
set-13	2,34	134,34	92,31	0,01	44,00
dez-13	2,15	128,11	86,90	0,01	45,74
mar-14	1,96	150,76	38,52	0,01	41,50
jun-14	2,23	143,40	101,74	0,01	45,30
set-14	2,13	140,05	93,60	0,02	44,87
dez-14	2,06	133,69	88,63	- 0,01	44,39
mar-15	1,96	163,16	104,72	0,00	45,93
jun-15	2,17	149,71	102,31	0,01	45,77
set-15	1,89	149,37	96,06	0,00	44,45
dez-15	1,86	136,97	81,67	- 0,02	47,71
mar-16	1,74	154,24	97,82	- 0,01	48,16

jun-16	1,94	143,22	81,24	0,00	52,99
set-16	2,02	147,62	91,65	0,00	59,57
dez-16	2,05	135,13	85,24	0,01	65,43

Fonte: elaborado pelo autor.

ILC= Índice de Liquidez Corrente; CO= Ciclo Operacional; CF= Ciclo Financeiro; ROA= Retorno sobre o Ativo; Cotação= preço da ação

A tabela 1 precedente revela que a liquidez nominal das firmas da amostra, no agregado trimestral varia de 1,738 a 2,598, sinalizando que a liquidez nominal é suficiente para honrar os compromissos de curto prazo por ser maior do que 1 ( $ILC > 1$ ). Ainda que o ILC mostre que a capacidade nominal de pagamento, essa capacidade não é sustentável, porque o ciclo operacional é maior do que o prazo médio de pagamento das compras como mostra o indicador de  $CF^+$ . Reportando à relação que possa haver entre o retorno dos ativos com o grau de liquidez os dados revelam que o menor 1,738 ocorre no mesmo período em que o ROA é negativo e o maior ILC ocorre quando o ROA é positivo. Contudo há também ROA negativo no intervalo entre o maior e o menor ILC.

O menor prazo do CO, de 114,12 dias, obteve ROA de 0,03, enquanto o maior prazo, 45,24 dias mais longo, obteve ROA de 0,01, o que já era esperado, uma vez que ciclos mais curtos aumentam a rotação do estoque, repercutindo na rentabilidade, como Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 632). Porém o maior e menor CF apresentaram a mesma rentabilidade, dando a entender que o prazo de pagamento aos fornecedores pode não ter impacto sobre a rentabilidade. Sendo assim, os prazos de renovação de estoque e de cobrança apresentam maior impacto na rentabilidade que o prazo de pagamento a fornecedores.

Os preços não mostram muita relação com os indicadores estudados. A diferença do maior preço para o menor é de R\$ 39,39, porém a diferença do ILC é de -0,29, do CO é de 7,71 dias e o CF de 0,93 dia. Não é possível dizer se há alguma relação entre esses indicadores e os preços.

## 4.2 Análise Descritiva

Nesta subseção estão analisadas as principais medidas estatísticas da amostra representativas da população de empresas por segmento e total dos segmentos amostrados.

A tabela 2, seguinte apresenta os estimadores das estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa dos 25 trimestres, de 2010:4 a 2016:4 das 24 empresas da amostra.

Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis de interesse da pesquisa por segmento das 24 empresas da amostra de 2010:4 a 2016:4

a) Alimentos e Bebidas

Colunas1	Média	Mediana	D. P.	C. Var.	Mínimo	Máximo	Contagem
ILC	1,648	1,548	0,476	0,289	0,651	2,869	150
CO	87,843	91,306	37,001	0,421	24,200	193,448	150
CF	58,968	62,449	41,481	0,703	-35,892	167,041	150
ROA	0,007	0,005	0,022	3,305	-0,081	0,052	150
P	26,357	13,200	27,483	1,043	3,362	131,651	150

b) Comércio

ILC	1,849	1,736	0,516	0,279	0,967	3,497	200
CO	122,777	107,431	43,462	0,354	52,702	293,658	200
CF	56,311	59,196	105,653	1,876	-1345,230	179,653	200
ROA	0,012	0,012	0,017	1,363	-0,019	0,066	200
P	81,368	16,808	130,419	1,603	4,799	668,990	200

c) Têxtil

ILC	2,711	2,513	2,160	0,797	0,093	9,639	250
CO	185,247	174,191	66,154	0,357	59,614	651,872	250
CF	137,749	134,251	59,282	0,430	-0,244	492,307	250
ROA	0,009	0,022	0,070	8,006	-0,661	0,261	250
P	18,511	10,002	21,741	1,174	0,900	108,723	250

d) Todas as Empresas

ILC	2,161	1,779	1,522	0,705	0,093	9,639	600
CO	139,869	124,499	66,590	0,476	24,200	651,872	600
CF	90,830	81,108	84,643	0,932	-1345,230	492,307	600
ROA	0,009	0,011	0,047	5,032	-0,661	0,261	600
P	41,447	13,603	82,720	1,996	0,900	668,990	600

Fonte: elaborado pelo autor.

ILC= Índice de Liquidez Corrente; CO= Ciclo Operacional; CF= Ciclo Financeiro; ROA= Retorno sobre o Ativo; P= preço da ação

A tabela 2 precedente exhibe os estimadores das estatísticas descritivas das variáveis da amostra. Os dados revelam que a média do estimador do ILC é de 2,161 que é representativa dos 3 segmentos em que a amostra está segregada. Este valor de média situa-se acima da primeira metade das observações representada pela mediana de 1,779. Este posicionamento sugere que mais da metade das observações estão abaixo da média evidenciando que poucas observações trimestrais superam o valor médio.

Em relação à dispersão das observações em relação à média, o coeficiente de variação mostra que os indicadores relacionados com a liquidez (ILC, CO e CF) apresentam pequena dispersão inferior a 1 desvio-padrão da média, exceto o segmento Comércio que apresenta 1,876, porém no consolidado dos três segmentos todos referidos indicadores são inferiores a 1 desvio-padrão da média. Com relação ao ROA a dispersão apresenta-se elevada, sendo que o segmento de menor variação (Comércio) 1,363 e o de maior variação (Têxtil) 8,006, sendo a média da soma dos segmentos 5,032.

Os setores possuem características particulares evidenciadas pelos ILC, CO e CF. O segmento Têxtil tem as maiores médias de indicadores de liquidez. Garrison, Noreen e Brewer (2007, p. 644) explicam, para cada tipo de atividade é necessário um nível de liquidez. Referente a este segmento, cabe ressaltar que os ciclos elevados indicam uma situação indesejável, ou seja, os produtos passam longos períodos no estoque e os pagamentos a fornecedores são feitos em períodos curtos, sendo necessário capital de giro. O ILC médio do segmento pode ser a fonte do capital de giro, ou seja, o  $CCL^+$ , condição em que o AC é financiado pelo Passivo Não Circulante (PNC), é necessário para a continuidade das empresas.

#### **4.3 Análise de Correlação**

Cabe ressaltar que, segundo MEYER (2012, p. 171) “o coeficiente de correlação é uma medida do grau de linearidade entre X e Y”. O intuito na análise de correlação não é verificar a relação de causa e efeito, mas se há uma possível influência. Quanto mais próximo de 1 (ou -1) mais forte é a correlação. Se próximo de 0 não é possível afirmar se há ou não correlação. Se o resultado for positivo, as variáveis se movimentaram na mesma direção e, se negativo, em direções opostas.

A correlação foi calculada utilizando-se o *software* Excel. Os dados para os cálculos encontram-se nas Tabelas 5, 6, 7 e 8, no Apêndice deste trabalho. A Tabela 3, a seguir, mostra os resultados das correlações por segmento e de todas as empresas, como na Tabela 2, entre as variáveis ILC, CO, CF, ROA e Cotação. Na linha superior encontram-se as variáveis de interesse do estudo e na primeira coluna as variáveis de comparação.

Tabela 3: Correlação das variáveis de interesse da pesquisa por segmento das 24 empresas da amostra de 2010:4 a 2016:4

a) Alimentos e Bebidas					
	ILC	CO	CF	ROA	Cotação
ILC	1,000				
CO	-0,205	1,000			
CF	0,391	0,161	1,000		
ROA	-0,266	-0,420	-0,424	1,000	
Cotação	-0,195	0,634	-0,054	-0,097	1,000
b) Comércio					
ILC	1,000				
CO	0,130	1,000			
CF	0,184	-0,233	1,000		
ROA	0,204	-0,751	0,178	1,000	
Cotação	-0,560	0,095	0,008	-0,472	1,000
c) Têxtil					
ILC	1,000				
CO	-0,291	1,000			
CF	0,199	0,687	1,000		
ROA	0,536	-0,317	0,313	1,000	
Cotação	0,706	-0,352	0,203	0,630	1,000
d) Todas as empresas					
ILC	1,000				
CO	-0,414	1,000			
CF	0,231	0,173	1,000		
ROA	0,574	-0,589	-0,040	1,000	
Cotação	-0,525	0,494	0,007	-0,521	1,000

Fonte: elaborada pelo autor

ILC = Índice de Liquidez Corrente; CO = Ciclo Operacional; CF = Ciclo Financeiro; ROA = Retorno sobre o Ativo e; Cotação = preço da ação.

As análises estão a seguir por setor.

#### 4.3.1 Alimentos e Bebidas

O ILC do segmento Alimentos e Bebidas obteve relação fraca com a rentabilidade e cotação. Neste caso, todas as correlações foram negativas, mostrando que reduções de recursos de curto prazo podem ter sido benéfica para a empresa, por exemplo, reduções de prazos concedidos a clientes. A associação deste indicador com o preço das ações foi inversa, sendo coerente com o esperado, uma vez que a quanto menor foi maior foi a rentabilidade, sendo esperado a mesma relação para o preço.



As correlações dos ciclos com a rentabilidade foram negativas, significando que a gestão dos prazos pode ter causado a interferência discutida explicada por Ross, Westerfield e Jordan, ou seja, a redução aumentou a rentabilidade. Porém, a correlação com os preços, no caso do CO, foi positiva e forte, sendo que o esperado seria o contrário. A correlação do CF com os preços é desprezível.

O ROA apresentou correlação inversa e muito fraca com os preços das ações. Isso mostra que para este segmento a rentabilidade não interferiu muito nos preços.

#### **4.3.2 Comércio**

O segmento Comércio teve o ILC com correlação positiva e fraca com o indicador de rentabilidade e correlação positiva e moderada com os preços das ações. A situação de CCL+ pode ter influenciado muito pouco a rentabilidade, ou nem ter exercido influência. Esta situação contraria a intuição, uma vez que se espera que empresas rentáveis sejam valorizadas pelo mercado. Para este segmento o preço aumentou enquanto o ILC diminuiu e o ROA também.

A correlação encontrada do CO com o ROA foi forte, evidenciando que este ciclo pode ter colaborado de maneira sensível a rentabilidade como previsto na teoria. O CF apresentou correlação fraca e positiva com a rentabilidade. Estas correlações evidenciam que a rentabilidade pode ter sido influenciada pela gestão dos prazos referentes ao CO. Pode-se concluir que os prazos de renovação de estoque e de recebimento de vendas tem maior importância para este segmento, uma vez que apresentaram associação forte com a rentabilidade. Porém a correlação da cotação com o CO foi fraca e quase não há correlação com o CF.

#### **4.3.3 Têxtil**

O segmento Têxtil apresentou a maior média de ILC. Este indicador teve correlação moderada com o ROA e forte com a cotação, ambas positivas. O fato deste segmento apresentar o maior ILC médio somado a correlação com a rentabilidade e cotação pode significar que, para este setor, manter o CCL+ é vital. Mais do que isto, o financiamento

com recursos de longo prazo é vital para as operações das empresas que atuam nesta atividade.

Este setor, em média, funcionou com ciclos operacional e financeiro longos. Para passar por períodos tão longos sendo financiado é importante ter uma reserva expressiva. O CO teve correlação negativa com a rentabilidade e cotação, como era de se esperar, porém as correlações foram de -0,317 com o ROA e -0,352 com a cotação, mostrando uma relação de linearidade fraca. O CF teve correlação fraca, mas positiva com a rentabilidade. Se este exercer, ainda que de maneira fraca, alguma influência sobre a rentabilidade, isso significa que as empresas deste segmento precisam reduzir os prazos de pagamento a fornecedores, ou esticar o prazo de recebimento de vendas para obter melhores resultados. Pode-se concluir que o ILC elevado e CF mais longos são importantes para o sucesso das empresas neste segmento. Cabe ressaltar a explicação dada por Garrison, Noreen e Brewer, que o ILC depende da atividade exercida e que o ILC é um indicador importante para análise de balanços, como Taffarel encontrou em seu estudo.

#### **4.3.4 Todas as Empresas**

O ILC apresenta correlação moderada com o indicador de rentabilidade e preço da ação, quando se analisa os dados dos três setores. Isso significa que o ILC pode ter exercido influência, porém em sentidos opostos, ou seja, quando o ILC crescia a rentabilidade crescia e o valor de mercado diminuía. É interessante ressaltar a correlação negativa com a cotação, uma vez que se mais rentável maior deveria ser o valor de mercado. A variável preço da ação é mais complexa, dependendo de outros fatores além do desempenho da empresa. O CO tem correlação negativa com a rentabilidade, resultado era esperado. Por outro lado, o preço da ação apresentou correlação positiva, contrariando o que se esperava, mesmo sendo fraca.

A pesquisa de Taffarel (2011) consegue demonstrar que parte dos preços das ações ordinárias são formados pela informação contábil, sendo que os indicadores de liquidez e atividade apresentaram maior relevância na metodologia utilizada. Ou seja, estes indicadores são relevantes para a análise das empresas podendo impactar os preços. Garrison, Noreen e Brewer (2007, p. 644) explicam que cada atividade e que o ILC vai

dependem das características do negócio. Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 627) explicam que o CO e CF estão ligados ao Giro do Ativo e, por consequência, com a rentabilidade. Dito isto, os resultados encontrados estão de acordo com o referencial teórico, evidenciando que os indicadores guardam alguma relação com a rentabilidade e os preços das ações, porém variam de segmento para segmento.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta da pesquisa era identificar se há relação dos indicadores de liquidez com a rentabilidade e a cotação dos preços das ações ordinárias. Os indicadores contábil-financeiros escolhidos foram o índice de liquidez corrente, ciclo operacional e ciclo financeiro. A escolha destes indicadores se dá pelo fato de expressarem a liquidez de curto prazo e por evidenciarem se há necessidade de capital de giro.

No referencial teórico, além de explicar o que são e como interpretá-los, discutiu-se por meio de estudos relacionados às possibilidades de utilização dos indicadores e o potencial de informação que possuem. Através da discussão chegou-se a conclusão de que eles exercem influência sobre a rentabilidade, pois são boas ferramentas de gestão, e podem exercer influência sobre os preços, uma vez que modelos desenvolvidos a partir deles atingiram seus objetivos.

A análise dos dados permite compreender os esforços feitos para a manutenção da solvência, obtenção de lucro e características dos segmentos. Em todos os ramos foi possível verificar possíveis impactos da gestão da liquidez na rentabilidade, sendo que para os setores de Alimentos e Bebidas e Comércio tiveram a rentabilidade mais sensível às mudanças nos ciclos operacional e financeiro, destacando-se o comércio, que apresentou correlação forte de -0,751. Referente ao Têxtil, o ILC teve maior correlação com a rentabilidade evidenciando que para as firmas deste setor é necessário ter 2 vezes mais recursos de curto prazo do que dívidas de mesmo prazo para segurança e continuidade das atividades.

Quanto à cotação as correlações encontradas contrariam o que se esperava, exceto a do segmento Têxtil. A cotação do segmento Alimentos e Bebidas teve correlação positiva forte com o CO, quando deveria ser negativa. Em relação ao Comércio, a correlação com o CO, que é a variável de maior correlação com a rentabilidade, apresenta correlação fraca. Porém, no setor Têxtil o comportamento foi coerente. Quando analisado todos os dados fica evidente que os preços tem comportamento independente para as firmas analisadas.

Conclui-se que para cada segmento há parâmetros diferentes de ILC e dos ciclos e que estes guardam alguma relação com a rentabilidade, porém as cotações se comportaram de maneira inesperada evidenciando que não depende somente dos esforços das empresas. Pode-se concluir que o financiamento das atividades utilizando recursos de longo prazo, ou seja,  $CCL^+$ , pode ser de fundamental importância como mostra os resultados do segmento Têxtil, que foi o único setor que mostrou correlações coerentes para todas as variáveis.

Recomenda-se para os próximos estudos uma amostra maior e um período maior, verificar a associação dos indicadores com preços de outras datas, utilizar mais indicadores e buscar explicar mais segmentos.

## REFERÊNCIA

ARAÚJO JÚNIOR, J. B. D. Modelagem do Processo de Análise Fundamentalista de uma Empresa com Utilização de Vetores Autoregressivos, Brasília, 2009.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2012.

BORTOLUZZI, S. 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). **XV Congresso Brasileiro de Custos**, Curitiba, 12 a 14 Novembro 2008.

BRAGA, R. Caderno de Estudos nº3, São Paulo, n. FIPECAFI, 1991.

BRAGA, R. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2008.

BRITO, G. A. S.; ASSAF NETO, A. Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, 2008. 18-29.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. **Contabilidade Gerencial**. Rio de Janeiro: LTC, 2007.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDÁ, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: 1999, 1999.

IUDÍCIBUS, S. D. **Análise de Balanços**. São Paulo: Atlas, 1995.

MACEDO, M. A. D. S.; CORRAR, L. J. Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, janeiro/abril 2012. 42-61.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas, 1998. 455 p.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. São Paulo: Atlas, 1993.

MEYER, P. L. **Probabilidade**: aplicações à estatística. 2ª. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial. Um enfoque em sistema de informação contábil**. São Paulo: Atlas, 2010.

PEREIRA FILHO, A. D. O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira de Empresas: Procedimentos de Operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**, p. 12-22, 1998.

POETA, I. S. A importância da análise das demonstrações contábeis para obter informações econômico-financeiras das empresas: um estudo de caso nas empresas Perdigão S.A. e Sadia S.A., Florianópolis, 2007.

POETA, I. S. A importância da análise das demonstrações contábeis para obter informações econômico-financeiras das empresas: um estudo de caso nas empresas Perdigão S.A. e Sadia S.A., Florianópolis, 2007.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Administração Financeira**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

SANVICENTE, A. Z.; MINARDI, A. M. A. F. Identificação de indicadores contábeis significativos para previsão de concordata de empresas.

<http://www.cyta.com.ar/elearn/tc/marterial/altaman5.pdf>, Outubro 1998. Disponível em: <<http://www.cyta.com.ar/elearn/tc/marterial/altaman5.pdf>>.

TAFFAREL, M. A influência dos indicadores contábil-financeiros nos preços das ações ordinárias, no curto prazo. **XVIII Congresso Brasileiro de Custos**, 7 a 9 novembro 2011.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação Contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.

## APÊNDICE

Tabela 4: A amostra das 600 observações extraídas das demonstrações financeiras das 24 firmas dos segmentos Alimentos e Bebidas, Comércio e Têxtil de 2010:4 a 2016:4

<b>Firmas</b>	<b>Data</b>	<b>ILC</b>	<b>CO</b>	<b>CF</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>P</b>
<b>Minerva ON</b>	dez-10	2,287	36,074	16,602	0,012	0,016	6,665
<b>Minerva ON</b>	mar-11	1,983	24,958	-1,560	0,005	0,006	6,159
<b>Minerva ON</b>	jun-11	1,892	29,508	-1,490	-0,001	-0,001	4,669
<b>Minerva ON</b>	set-11	1,957	34,447	2,833	0,006	0,008	4,708
<b>Minerva ON</b>	dez-11	1,908	31,698	2,096	0,005	0,006	5,061
<b>Minerva ON</b>	mar-12	1,851	30,624	-5,675	-0,020	-0,023	7,070
<b>Minerva ON</b>	jun-12	2,835	24,570	-2,103	-0,040	-0,044	8,480
<b>Minerva ON</b>	set-12	2,029	24,200	-4,212	0,006	0,007	11,240
<b>Minerva ON</b>	dez-12	2,374	25,448	-1,691	-0,005	-0,006	11,240
<b>Minerva ON</b>	mar-13	2,344	28,845	1,772	0,002	0,002	13,100
<b>Minerva ON</b>	jun-13	2,118	28,818	0,089	-0,047	-0,053	10,380
<b>Minerva ON</b>	set-13	1,951	26,549	0,483	0,000	0,000	10,100
<b>Minerva ON</b>	dez-13	1,984	28,474	-1,012	-0,027	-0,030	11,500
<b>Minerva ON</b>	mar-14	1,985	28,563	2,237	0,015	0,017	10,100
<b>Minerva ON</b>	jun-14	1,644	24,643	4,330	0,004	0,004	11,090
<b>Minerva ON</b>	set-14	2,114	30,848	4,814	-0,035	-0,038	12,850
<b>Minerva ON</b>	dez-14	1,709	31,302	5,831	-0,048	-0,052	9,900
<b>Minerva ON</b>	mar-15	1,491	35,914	6,505	-0,081	-0,080	7,350
<b>Minerva ON</b>	jun-15	1,701	36,097	14,051	0,023	0,024	11,480
<b>Minerva ON</b>	set-15	1,510	35,375	15,561	-0,053	-0,050	13,340
<b>Minerva ON</b>	dez-15	1,522	34,122	12,824	0,008	0,007	13,300
<b>Minerva ON</b>	mar-16	1,554	35,577	14,273	0,005	0,005	11,190
<b>Minerva ON</b>	jun-16	1,555	36,462	14,805	0,010	0,011	9,160
<b>Minerva ON</b>	set-16	1,645	33,106	16,024	0,006	0,006	9,600
<b>Minerva ON</b>	dez-16	1,672	32,573	13,794	0,001	0,002	12,150
<b>BRF SA ON</b>	dez-10	1,234	61,470	25,337	0,019	0,068	24,695
<b>BRF SA ON</b>	mar-11	1,244	64,033	27,235	0,020	0,073	27,847
<b>BRF SA ON</b>	jun-11	1,321	61,753	29,244	0,024	0,080	24,242
<b>BRF SA ON</b>	set-11	1,031	65,915	30,659	0,017	0,051	29,438
<b>BRF SA ON</b>	dez-11	0,935	72,379	37,519	0,005	0,015	33,680
<b>BRF SA ON</b>	mar-12	0,954	72,924	34,750	0,007	0,020	33,292
<b>BRF SA ON</b>	jun-12	1,123	74,254	39,913	0,000	0,001	28,210
<b>BRF SA ON</b>	set-12	0,994	76,687	37,121	0,004	0,009	32,499
<b>BRF SA ON</b>	dez-12	1,093	96,573	19,251	0,018	0,035	39,164
<b>BRF SA ON</b>	mar-13	1,045	80,272	34,193	0,012	0,023	41,599
<b>BRF SA ON</b>	jun-13	1,105	80,956	38,568	0,007	0,013	45,239
<b>BRF SA ON</b>	set-13	1,133	81,523	33,127	0,009	0,018	50,854
<b>BRF SA ON</b>	dez-13	1,125	78,348	38,372	0,007	0,012	46,380
<b>BRF SA ON</b>	mar-14	1,167	89,358	38,022	0,010	0,019	43,027
<b>BRF SA ON</b>	jun-14	1,338	88,822	33,340	0,008	0,014	50,720
<b>BRF SA ON</b>	set-14	1,461	93,936	35,338	0,019	0,035	55,750



<b>BRF SA ON</b>	dez-14	1,577	141,014	66,972	0,030	0,054	60,728
<b>BRF SA ON</b>	mar-15	1,515	106,428	37,064	0,013	0,023	61,108
<b>BRF SA ON</b>	jun-15	1,434	89,654	24,120	0,010	0,018	63,406
<b>BRF SA ON</b>	set-15	1,361	99,518	22,036	0,023	0,037	68,671
<b>BRF SA ON</b>	dez-15	1,180	102,442	32,429	0,037	0,058	53,894
<b>BRF SA ON</b>	mar-16	1,345	106,620	29,329	0,001	0,002	50,666
<b>BRF SA ON</b>	jun-16	1,280	105,436	31,224	0,001	0,001	44,564
<b>BRF SA ON</b>	set-16	1,210	120,603	39,523	0,000	0,001	55,320
<b>BRF SA ON</b>	dez-16	1,256	133,651	62,977	-0,011	-0,015	48,250
<b>JBS ON</b>	dez-10	1,204	85,040	67,902	-0,015	-0,029	6,640
<b>JBS ON</b>	mar-11	1,197	82,525	64,833	0,004	0,009	5,427
<b>JBS ON</b>	jun-11	1,376	79,259	60,400	-0,005	-0,014	4,982
<b>JBS ON</b>	set-11	1,366	86,803	63,672	-0,002	-0,005	3,362
<b>JBS ON</b>	dez-11	1,422	99,969	78,507	0,001	0,002	5,631
<b>JBS ON</b>	mar-12	1,375	105,249	78,750	0,003	0,009	6,946
<b>JBS ON</b>	jun-12	1,584	98,462	72,300	0,005	0,012	5,584
<b>JBS ON</b>	set-12	1,427	100,650	78,733	0,010	0,025	6,223
<b>JBS ON</b>	dez-12	1,352	93,169	73,118	0,002	0,004	5,557
<b>JBS ON</b>	mar-13	1,332	101,078	79,221	0,006	0,015	6,297
<b>JBS ON</b>	jun-13	1,339	100,185	77,599	0,008	0,017	6,052
<b>JBS ON</b>	set-13	1,191	99,954	78,283	0,005	0,010	7,250
<b>JBS ON</b>	dez-13	1,409	95,540	75,583	0,003	0,006	8,204
<b>JBS ON</b>	mar-14	1,275	107,279	83,738	0,002	0,003	7,259
<b>JBS ON</b>	jun-14	1,301	96,666	77,640	0,005	0,010	7,181
<b>JBS ON</b>	set-14	1,509	101,974	80,840	0,022	0,043	8,645
<b>JBS ON</b>	dez-14	1,342	82,977	65,232	0,012	0,022	10,582
<b>JBS ON</b>	mar-15	1,437	82,018	63,052	0,026	0,050	13,417
<b>JBS ON</b>	jun-15	1,255	74,014	58,328	0,001	0,003	15,626
<b>JBS ON</b>	set-15	1,250	79,568	54,949	0,052	0,101	16,046
<b>JBS ON</b>	dez-15	0,916	76,120	47,195	-0,004	-0,007	11,796
<b>JBS ON</b>	mar-16	0,732	73,319	38,258	-0,045	-0,074	10,459
<b>JBS ON</b>	jun-16	0,713	62,124	33,992	0,028	0,047	10,000
<b>JBS ON</b>	set-16	0,675	62,464	37,794	0,016	0,029	11,820
<b>JBS ON</b>	dez-16	0,651	59,069	34,176	0,012	0,022	11,400
<b>Josapar ON</b>	dez-10	1,467	95,643	81,422	0,001	0,002	14,635
<b>Josapar ON</b>	mar-11	1,454	145,045	113,990	-0,003	-0,006	13,304
<b>Josapar ON</b>	jun-11	1,480	131,960	85,144	0,004	0,007	13,525
<b>Josapar ON</b>	set-11	1,706	125,785	108,675	0,009	0,016	13,532
<b>Josapar ON</b>	dez-11	1,480	112,869	101,622	0,012	0,022	13,525
<b>Josapar ON</b>	mar-12	1,572	130,167	114,332	0,002	0,004	13,525
<b>Josapar ON</b>	jun-12	1,589	134,644	101,825	0,014	0,024	13,525
<b>Josapar ON</b>	set-12	1,605	123,860	110,775	0,014	0,024	13,525
<b>Josapar ON</b>	dez-12	1,960	112,427	103,746	0,005	0,008	13,617
<b>Josapar ON</b>	mar-13	1,853	156,205	143,718	0,000	0,000	16,302
<b>Josapar ON</b>	jun-13	1,975	134,637	109,208	0,004	0,007	9,379
<b>Josapar ON</b>	set-13	1,869	124,550	114,165	0,007	0,011	15,021

<b>Josapar ON</b>	dez-13	1,605	120,469	112,592	0,005	0,008	15,021
<b>Josapar ON</b>	mar-14	1,621	159,018	146,812	-0,001	-0,002	15,065
<b>Josapar ON</b>	jun-14	1,471	158,674	121,193	0,004	0,006	15,049
<b>Josapar ON</b>	set-14	1,445	148,809	138,309	0,006	0,009	15,049
<b>Josapar ON</b>	dez-14	1,900	133,538	124,933	0,008	0,012	10,945
<b>Josapar ON</b>	mar-15	1,957	174,509	160,531	0,001	0,002	10,215
<b>Josapar ON</b>	jun-15	2,014	163,557	113,084	-0,007	-0,010	12,472
<b>Josapar ON</b>	set-15	1,841	173,743	158,974	0,011	0,017	12,472
<b>Josapar ON</b>	dez-15	1,478	147,971	137,317	0,012	0,017	11,023
<b>Josapar ON</b>	mar-16	1,384	183,002	167,041	0,002	0,003	11,992
<b>Josapar ON</b>	jun-16	1,411	193,448	-35,892	0,016	0,024	15,350
<b>Josapar ON</b>	set-16	1,422	168,889	155,884	0,004	0,007	22,000
<b>Josapar ON</b>	dez-16	1,694	158,781	149,556	0,000	0,001	24,000
<b>M.Diasbranco</b>	dez-10	2,302	90,651	81,603	0,050	0,348	35,630
<b>M.Diasbranco</b>	mar-11	2,080	91,546	80,822	0,036	0,198	35,179
<b>M.Diasbranco</b>	jun-11	2,201	90,592	83,738	0,036	0,235	38,180
<b>M.Diasbranco</b>	set-11	2,672	87,583	80,457	0,038	0,269	34,362
<b>M.Diasbranco</b>	dez-11	1,385	92,228	84,981	0,044	0,220	44,604
<b>M.Diasbranco</b>	mar-12	1,636	95,571	82,881	0,038	0,168	44,698
<b>M.Diasbranco</b>	jun-12	2,221	91,266	79,280	0,039	0,152	55,171
<b>M.Diasbranco</b>	set-12	2,499	93,223	81,355	0,037	0,147	62,091
<b>M.Diasbranco</b>	dez-12	2,348	103,722	91,569	0,042	0,172	73,992
<b>M.Diasbranco</b>	mar-13	2,024	99,107	86,709	0,031	0,117	75,565
<b>M.Diasbranco</b>	jun-13	2,172	89,053	73,857	0,041	0,167	79,118
<b>M.Diasbranco</b>	set-13	2,224	84,869	71,071	0,039	0,159	96,647
<b>M.Diasbranco</b>	dez-13	2,008	102,130	86,755	0,034	0,124	95,711
<b>M.Diasbranco</b>	mar-14	2,181	97,046	85,766	0,033	0,124	87,479
<b>M.Diasbranco</b>	jun-14	2,213	95,555	83,728	0,036	0,138	93,528
<b>M.Diasbranco</b>	set-14	2,314	88,135	78,448	0,034	0,129	93,433
<b>M.Diasbranco</b>	dez-14	2,375	94,593	85,787	0,038	0,144	88,263
<b>M.Diasbranco</b>	mar-15	2,428	106,893	96,330	0,027	0,097	83,520
<b>M.Diasbranco</b>	jun-15	2,408	101,163	90,990	0,040	0,148	79,533
<b>M.Diasbranco</b>	set-15	2,415	93,989	85,194	0,033	0,119	56,706
<b>M.Diasbranco</b>	dez-15	2,429	105,783	93,299	0,024	0,089	65,606
<b>M.Diasbranco</b>	mar-16	2,627	113,164	103,117	0,019	0,073	66,465
<b>M.Diasbranco</b>	jun-16	2,605	98,017	88,579	0,035	0,142	104,477
<b>M.Diasbranco</b>	set-16	2,766	93,120	81,906	0,049	0,201	131,651
<b>M.Diasbranco</b>	dez-16	2,869	98,726	87,546	0,042	0,175	115,010
<b>Marfrig ON</b>	dez-10	1,535	102,018	84,510	0,012	0,017	15,386
<b>Marfrig ON</b>	mar-11	1,496	96,883	62,195	0,002	0,003	14,576
<b>Marfrig ON</b>	jun-11	2,093	95,191	66,616	-0,007	-0,012	15,400
<b>Marfrig ON</b>	set-11	2,094	96,439	62,704	-0,040	-0,071	6,130
<b>Marfrig ON</b>	dez-11	1,701	92,445	63,919	-0,010	-0,014	8,540
<b>Marfrig ON</b>	mar-12	1,542	94,007	60,737	0,003	0,003	11,500
<b>Marfrig ON</b>	jun-12	1,394	76,663	53,555	0,001	0,001	9,340
<b>Marfrig ON</b>	set-12	1,372	72,457	52,337	0,001	0,001	11,800

<b>Marfrig ON</b>	dez-12	1,427	77,472	49,508	-0,019	-0,026	8,480
<b>Marfrig ON</b>	mar-13	1,312	81,759	53,213	-0,006	-0,008	8,440
<b>Marfrig ON</b>	jun-13	1,955	91,347	59,915	-0,028	-0,038	7,500
<b>Marfrig ON</b>	set-13	1,803	94,480	65,534	-0,027	-0,037	6,050
<b>Marfrig ON</b>	dez-13	2,173	99,194	72,719	-0,007	-0,009	4,000
<b>Marfrig ON</b>	mar-14	2,031	101,561	70,790	-0,008	-0,010	4,390
<b>Marfrig ON</b>	jun-14	1,890	84,789	49,681	-0,004	-0,006	5,960
<b>Marfrig ON</b>	set-14	2,185	67,051	35,814	-0,023	-0,028	6,660
<b>Marfrig ON</b>	dez-14	1,625	62,178	35,226	-0,021	-0,024	6,100
<b>Marfrig ON</b>	mar-15	1,484	79,920	47,854	-0,039	-0,041	4,040
<b>Marfrig ON</b>	jun-15	1,334	64,327	37,755	0,000	0,000	5,690
<b>Marfrig ON</b>	set-15	1,578	55,429	17,080	0,010	0,011	7,170
<b>Marfrig ON</b>	dez-15	2,087	55,170	17,963	-0,012	-0,012	6,350
<b>Marfrig ON</b>	mar-16	1,081	57,138	13,533	-0,006	-0,007	6,490
<b>Marfrig ON</b>	jun-16	0,969	55,073	6,677	-0,008	-0,008	5,620
<b>Marfrig ON</b>	set-16	0,932	64,575	-2,330	-0,010	-0,011	5,220
<b>Marfrig ON</b>	dez-16	0,803	50,046	10,044	-0,016	-0,017	6,610
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-10	1,020	98,196	56,986	0,047	0,084	21,521
<b>Lojas Marisa ON</b>	mar-11	0,967	169,769	58,190	0,018	0,031	21,760
<b>Lojas Marisa ON</b>	jun-11	1,252	144,469	99,150	0,031	0,053	20,462
<b>Lojas Marisa ON</b>	set-11	1,272	137,994	99,870	0,019	0,035	19,129
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-11	1,666	107,325	84,098	0,016	0,026	15,081
<b>Lojas Marisa ON</b>	mar-12	1,927	171,722	77,472	0,000	0,000	21,916
<b>Lojas Marisa ON</b>	jun-12	2,364	139,004	99,844	0,024	0,045	20,442
<b>Lojas Marisa ON</b>	set-12	2,140	134,509	85,280	0,032	0,060	22,220
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-12	2,106	116,247	86,644	0,052	0,097	29,103
<b>Lojas Marisa ON</b>	mar-13	2,284	193,555	87,538	0,004	0,008	26,929
<b>Lojas Marisa ON</b>	jun-13	2,512	158,162	132,575	0,018	0,038	20,694
<b>Lojas Marisa ON</b>	set-13	2,350	136,810	106,191	0,006	0,012	18,862
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-13	1,863	96,822	73,130	0,011	0,021	16,706
<b>Lojas Marisa ON</b>	mar-14	2,078	205,298	#####	0,006	0,012	13,832
<b>Lojas Marisa ON</b>	jun-14	2,771	175,953	143,929	0,005	0,009	14,752
<b>Lojas Marisa ON</b>	set-14	2,545	153,166	123,902	-0,007	-0,014	14,100
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-14	1,841	108,336	84,542	0,017	0,030	13,123
<b>Lojas Marisa ON</b>	mar-15	1,924	209,909	-16,302	-0,002	-0,004	12,761
<b>Lojas Marisa ON</b>	jun-15	2,113	175,543	142,953	-0,008	-0,014	9,873
<b>Lojas Marisa ON</b>	set-15	2,003	156,843	121,335	-0,010	-0,017	7,000
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-15	1,836	107,847	85,976	0,007	0,012	4,850
<b>Lojas Marisa ON</b>	mar-16	1,842	209,141	110,343	-0,007	-0,013	6,900
<b>Lojas Marisa ON</b>	jun-16	1,739	135,285	105,550	-0,007	-0,013	7,190
<b>Lojas Marisa ON</b>	set-16	1,605	177,705	94,418	-0,019	-0,032	7,530
<b>Lojas Marisa ON</b>	dez-16	1,618	122,909	77,572	-0,002	-0,004	5,960
<b>B2W Digital ON</b>	dez-10	1,729	100,422	40,146	-0,006	-0,006	27,961
<b>B2W Digital ON</b>	mar-11	1,683	110,899	45,831	-0,001	-0,002	20,089
<b>B2W Digital ON</b>	jun-11	2,433	124,847	69,322	-0,006	-0,009	17,123
<b>B2W Digital ON</b>	set-11	2,620	122,372	80,165	-0,013	-0,020	13,213

<b>B2W Digital ON</b>	dez-11	1,809	91,238	46,067	-0,009	-0,013	8,090
<b>B2W Digital ON</b>	mar-12	1,838	99,877	46,279	-0,014	-0,021	7,460
<b>B2W Digital ON</b>	jun-12	2,092	91,994	31,426	-0,011	-0,016	5,258
<b>B2W Digital ON</b>	set-12	1,480	73,464	24,973	-0,013	-0,018	9,573
<b>B2W Digital ON</b>	dez-12	1,661	64,077	14,654	-0,011	-0,015	15,281
<b>B2W Digital ON</b>	mar-13	1,665	89,463	23,086	-0,016	-0,021	13,393
<b>B2W Digital ON</b>	jun-13	1,891	96,096	28,812	-0,011	-0,014	5,888
<b>B2W Digital ON</b>	set-13	1,502	84,352	2,598	-0,009	-0,010	12,737
<b>B2W Digital ON</b>	dez-13	1,255	67,359	-9,070	-0,002	-0,002	13,726
<b>B2W Digital ON</b>	mar-14	1,168	88,511	-17,705	-0,011	-0,013	24,889
<b>B2W Digital ON</b>	jun-14	1,410	82,157	11,551	-0,011	-0,017	28,000
<b>B2W Digital ON</b>	set-14	1,367	65,712	-7,845	-0,011	-0,026	32,800
<b>B2W Digital ON</b>	dez-14	1,089	54,873	-15,059	0,003	0,006	22,440
<b>B2W Digital ON</b>	mar-15	1,121	76,772	6,082	-0,008	-0,016	19,950
<b>B2W Digital ON</b>	jun-15	1,228	81,801	12,355	-0,013	-0,024	20,390
<b>B2W Digital ON</b>	set-15	1,330	80,191	16,807	-0,018	-0,030	14,860
<b>B2W Digital ON</b>	dez-15	1,668	68,760	12,185	-0,017	-0,024	15,230
<b>B2W Digital ON</b>	mar-16	1,656	115,957	45,703	-0,016	-0,023	14,300
<b>B2W Digital ON</b>	jun-16	1,662	111,872	-10,866	-0,012	-0,018	9,400
<b>B2W Digital ON</b>	set-16	1,651	119,044	38,563	-0,016	-0,024	15,950
<b>B2W Digital ON</b>	dez-16	1,656	84,009	29,112	-0,010	-0,015	10,200
<b>Grazziotin ON</b>	dez-10	2,383	151,572	88,253	0,032	0,122	10,556
<b>Grazziotin ON</b>	mar-11	2,598	234,044	116,786	0,013	0,053	10,102
<b>Grazziotin ON</b>	jun-11	2,710	172,621	111,299	0,032	0,140	10,400
<b>Grazziotin ON</b>	set-11	2,812	212,584	115,948	0,021	0,096	9,726
<b>Grazziotin ON</b>	dez-11	1,991	160,212	84,851	0,029	0,103	10,725
<b>Grazziotin ON</b>	mar-12	2,233	245,053	100,746	0,013	0,054	12,434
<b>Grazziotin ON</b>	jun-12	2,654	176,049	109,466	0,030	0,135	11,222
<b>Grazziotin ON</b>	set-12	2,726	204,662	99,445	0,016	0,072	15,139
<b>Grazziotin ON</b>	dez-12	2,184	161,936	87,376	0,033	0,124	12,840
<b>Grazziotin ON</b>	mar-13	2,706	233,825	144,618	0,018	0,078	15,489
<b>Grazziotin ON</b>	jun-13	2,940	159,487	103,773	0,032	0,156	11,894
<b>Grazziotin ON</b>	set-13	2,630	184,529	44,482	0,021	0,091	13,242
<b>Grazziotin ON</b>	dez-13	2,153	141,223	68,221	0,040	0,143	13,613
<b>Grazziotin ON</b>	mar-14	2,443	254,104	52,563	0,019	0,066	13,969
<b>Grazziotin ON</b>	jun-14	2,813	179,374	113,345	0,036	0,143	14,406
<b>Grazziotin ON</b>	set-14	2,696	226,563	102,467	0,020	0,075	14,614
<b>Grazziotin ON</b>	dez-14	2,336	189,434	117,785	0,037	0,127	15,307
<b>Grazziotin ON</b>	mar-15	2,667	293,658	179,653	0,012	0,045	14,355
<b>Grazziotin ON</b>	jun-15	3,007	203,372	143,333	0,026	0,107	12,623
<b>Grazziotin ON</b>	set-15	3,082	249,499	131,807	0,016	0,066	10,438
<b>Grazziotin ON</b>	dez-15	2,920	194,836	144,796	0,030	0,122	9,575
<b>Grazziotin ON</b>	mar-16	2,961	254,430	168,339	0,012	0,047	10,244
<b>Grazziotin ON</b>	jun-16	3,435	168,118	114,290	0,032	0,150	13,015
<b>Grazziotin ON</b>	set-16	3,497	207,211	105,918	0,018	0,083	15,339
<b>Grazziotin ON</b>	dez-16	2,369	164,176	92,483	0,043	0,153	17,000

<b>Dufry Ag ON</b>	dez-10	1,152	110,941	54,096	0,017	0,027	215,835
<b>Dufry Ag ON</b>	mar-11	1,309	121,776	63,932	0,010	0,016	187,767
<b>Dufry Ag ON</b>	jun-11	1,144	115,488	54,956	0,014	0,023	194,058
<b>Dufry Ag ON</b>	set-11	1,265	114,894	24,524	0,010	0,013	169,377
<b>Dufry Ag ON</b>	dez-11	1,307	128,381	57,801	0,010	0,014	164,548
<b>Dufry Ag ON</b>	mar-12	1,245	133,579	76,621	0,007	0,011	230,314
<b>Dufry Ag ON</b>	jun-12	1,316	118,945	52,812	0,011	0,016	231,321
<b>Dufry Ag ON</b>	set-12	1,346	119,849	62,581	0,016	0,024	234,708
<b>Dufry Ag ON</b>	dez-12	1,734	124,449	66,133	0,002	0,003	263,261
<b>Dufry Ag ON</b>	mar-13	1,726	136,899	76,597	0,002	0,004	245,355
<b>Dufry Ag ON</b>	jun-13	1,267	123,661	28,050	0,004	0,006	266,164
<b>Dufry Ag ON</b>	set-13	1,222	114,727	61,465	0,010	0,016	329,076
<b>Dufry Ag ON</b>	dez-13	1,008	140,478	77,209	0,005	0,007	404,725
<b>Dufry Ag ON</b>	mar-14	1,086	154,526	91,278	0,001	0,001	377,479
<b>Dufry Ag ON</b>	jun-14	1,233	136,741	83,704	0,005	0,008	394,745
<b>Dufry Ag ON</b>	set-14	1,488	119,678	36,100	0,004	0,006	360,798
<b>Dufry Ag ON</b>	dez-14	1,206	131,393	65,914	-0,001	-0,001	392,320
<b>Dufry Ag ON</b>	mar-15	1,453	160,821	85,242	-0,001	-0,002	462,831
<b>Dufry Ag ON</b>	jun-15	3,475	130,537	81,160	-0,002	-0,004	439,000
<b>Dufry Ag ON</b>	set-15	1,034	92,613	12,731	-0,001	-0,001	464,000
<b>Dufry Ag ON</b>	dez-15	1,062	113,120	61,797	-0,004	-0,006	479,980
<b>Dufry Ag ON</b>	mar-16	1,109	124,237	74,508	-0,009	-0,013	447,000
<b>Dufry Ag ON</b>	jun-16	1,091	99,754	56,448	0,001	0,002	385,000
<b>Dufry Ag ON</b>	set-16	1,141	90,337	40,035	0,007	0,011	406,500
<b>Dufry Ag ON</b>	dez-16	1,148	106,062	49,083	0,000	0,000	405,980
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-10	1,434	111,403	66,502	0,060	0,120	9,593
<b>Lojas Renner ON</b>	mar-11	1,679	164,650	31,723	0,026	0,064	9,022
<b>Lojas Renner ON</b>	jun-11	1,334	116,611	70,812	0,066	0,161	10,428
<b>Lojas Renner ON</b>	set-11	1,755	122,004	50,795	0,026	0,053	8,904
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-11	1,500	101,304	49,363	0,048	0,091	8,537
<b>Lojas Renner ON</b>	mar-12	1,568	180,633	73,058	0,015	0,031	11,085
<b>Lojas Renner ON</b>	jun-12	1,347	137,526	80,959	0,044	0,084	10,233
<b>Lojas Renner ON</b>	set-12	1,671	143,696	76,219	0,025	0,043	12,359
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-12	1,618	106,905	65,394	0,046	0,079	14,545
<b>Lojas Renner ON</b>	mar-13	1,793	170,959	75,458	0,007	0,014	13,813
<b>Lojas Renner ON</b>	jun-13	1,678	137,034	81,733	0,034	0,060	11,951
<b>Lojas Renner ON</b>	set-13	2,084	143,674	85,346	0,021	0,035	11,893
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-13	1,614	124,136	83,600	0,051	0,080	11,442
<b>Lojas Renner ON</b>	mar-14	1,728	210,929	128,229	0,013	0,021	12,074
<b>Lojas Renner ON</b>	jun-14	1,883	144,301	98,530	0,033	0,059	13,512
<b>Lojas Renner ON</b>	set-14	1,693	137,126	66,784	0,023	0,043	13,593
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-14	1,518	100,985	61,225	0,050	0,087	14,652
<b>Lojas Renner ON</b>	mar-15	1,724	169,717	89,057	0,018	0,033	17,432
<b>Lojas Renner ON</b>	jun-15	1,543	126,858	81,224	0,037	0,069	21,954
<b>Lojas Renner ON</b>	set-15	1,529	138,827	77,781	0,022	0,046	17,918
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-15	1,389	102,146	67,501	0,052	0,101	16,700

<b>Lojas Renner ON</b>	mar-16	1,363	161,600	93,764	0,015	0,029	20,366
<b>Lojas Renner ON</b>	jun-16	1,204	121,174	72,040	0,037	0,072	23,481
<b>Lojas Renner ON</b>	set-16	1,142	139,736	71,317	0,019	0,039	24,322
<b>Lojas Renner ON</b>	dez-16	1,197	104,943	59,438	0,057	0,114	23,105
<b>Profarma ON</b>	dez-10	2,281	52,855	28,718	0,010	0,019	14,114
<b>Profarma ON</b>	mar-11	2,234	104,346	60,109	0,002	0,004	13,977
<b>Profarma ON</b>	jun-11	2,746	99,651	67,311	0,009	0,020	13,683
<b>Profarma ON</b>	set-11	2,942	87,230	58,954	0,009	0,019	9,183
<b>Profarma ON</b>	dez-11	2,236	52,702	30,936	0,005	0,010	9,872
<b>Profarma ON</b>	mar-12	2,130	97,813	53,047	0,008	0,014	8,917
<b>Profarma ON</b>	jun-12	2,306	105,098	65,044	0,011	0,022	9,419
<b>Profarma ON</b>	set-12	2,351	91,602	60,332	0,010	0,020	13,700
<b>Profarma ON</b>	dez-12	1,933	54,346	29,363	0,006	0,011	13,522
<b>Profarma ON</b>	mar-13	1,781	102,538	50,891	0,005	0,008	20,517
<b>Profarma ON</b>	jun-13	2,126	106,087	54,704	0,009	0,014	14,779
<b>Profarma ON</b>	set-13	2,070	102,313	61,292	0,004	0,006	16,662
<b>Profarma ON</b>	dez-13	2,187	104,821	59,627	-0,003	-0,005	17,546
<b>Profarma ON</b>	mar-14	2,166	103,015	63,012	-0,010	-0,016	16,473
<b>Profarma ON</b>	jun-14	2,256	100,903	45,520	0,001	0,002	20,392
<b>Profarma ON</b>	set-14	1,916	93,643	44,048	-0,013	-0,023	10,660
<b>Profarma ON</b>	dez-14	1,784	91,231	35,448	-0,012	-0,021	8,526
<b>Profarma ON</b>	mar-15	1,749	103,648	36,300	-0,004	-0,007	5,321
<b>Profarma ON</b>	jun-15	1,783	103,649	42,150	0,000	0,000	7,967
<b>Profarma ON</b>	set-15	1,600	92,276	39,530	-0,004	-0,006	6,734
<b>Profarma ON</b>	dez-15	1,515	104,444	32,256	-0,004	-0,006	4,799
<b>Profarma ON</b>	mar-16	1,449	104,652	30,880	-0,005	-0,007	6,215
<b>Profarma ON</b>	jun-16	1,697	113,511	44,147	0,004	0,008	9,218
<b>Profarma ON</b>	set-16	1,785	103,231	53,172	-0,005	-0,009	9,793
<b>Profarma ON</b>	dez-16	1,708	91,926	42,455	-0,019	-0,031	8,197
<b>Dimed ON</b>	dez-10	1,703	82,034	40,014	0,017	0,031	84,623
<b>Dimed ON</b>	mar-11	1,856	91,307	53,437	0,022	0,045	86,352
<b>Dimed ON</b>	jun-11	1,805	82,008	48,667	0,024	0,047	85,083
<b>Dimed ON</b>	set-11	1,783	79,461	47,829	0,030	0,059	86,212
<b>Dimed ON</b>	dez-11	1,634	79,018	38,019	0,020	0,036	103,347
<b>Dimed ON</b>	mar-12	1,720	87,086	45,278	0,023	0,044	133,654
<b>Dimed ON</b>	jun-12	1,852	84,048	49,803	0,027	0,054	141,184
<b>Dimed ON</b>	set-12	1,863	79,612	50,067	0,032	0,065	170,386
<b>Dimed ON</b>	dez-12	1,702	80,899	42,304	0,023	0,043	266,913
<b>Dimed ON</b>	mar-13	1,771	89,409	50,567	0,018	0,034	292,174
<b>Dimed ON</b>	jun-13	1,778	85,770	48,736	0,027	0,053	205,130
<b>Dimed ON</b>	set-13	1,692	81,605	51,858	0,032	0,060	242,628
<b>Dimed ON</b>	dez-13	1,558	82,114	45,969	0,022	0,040	214,237
<b>Dimed ON</b>	mar-14	1,727	84,426	53,559	0,012	0,024	163,071
<b>Dimed ON</b>	jun-14	1,475	85,587	55,810	0,028	0,051	201,180
<b>Dimed ON</b>	set-14	1,413	88,460	55,375	0,016	0,029	214,840
<b>Dimed ON</b>	dez-14	1,679	85,201	51,801	0,018	0,033	210,768

<b>Dimed ON</b>	mar-15	1,761	92,544	59,099	0,008	0,015	195,564
<b>Dimed ON</b>	jun-15	1,711	93,324	59,242	0,018	0,034	209,959
<b>Dimed ON</b>	set-15	1,705	90,071	59,150	0,017	0,031	204,756
<b>Dimed ON</b>	dez-15	1,602	89,790	52,679	0,019	0,035	288,121
<b>Dimed ON</b>	mar-16	1,642	96,090	56,757	0,014	0,025	298,026
<b>Dimed ON</b>	jun-16	1,614	100,297	60,969	0,016	0,030	426,220
<b>Dimed ON</b>	set-16	1,575	94,247	55,418	0,019	0,037	489,300
<b>Dimed ON</b>	dez-16	1,575	94,247	55,418	0,019	0,037	668,990
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-10	2,304	78,446	38,864	0,024	0,068	12,680
<b>RaiaDrogasil ON</b>	mar-11	2,308	93,249	44,690	0,012	0,030	12,027
<b>RaiaDrogasil ON</b>	jun-11	2,466	94,202	60,698	0,028	0,078	10,096
<b>RaiaDrogasil ON</b>	set-11	2,364	88,059	55,948	0,022	0,059	10,665
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-11	2,354	99,519	58,800	0,003	0,018	12,341
<b>RaiaDrogasil ON</b>	mar-12	2,509	101,942	62,274	0,008	0,053	16,910
<b>RaiaDrogasil ON</b>	jun-12	2,311	106,738	73,427	0,019	0,117	19,346
<b>RaiaDrogasil ON</b>	set-12	1,994	97,327	66,715	0,013	0,074	22,293
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-12	1,957	111,521	#####	0,000	0,001	22,083
<b>RaiaDrogasil ON</b>	mar-13	2,120	104,125	65,137	0,004	0,015	20,638
<b>RaiaDrogasil ON</b>	jun-13	2,012	95,530	57,670	0,012	0,039	20,784
<b>RaiaDrogasil ON</b>	set-13	2,011	93,410	62,517	0,006	0,019	17,613
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-13	1,858	95,874	52,113	0,008	0,022	14,241
<b>RaiaDrogasil ON</b>	mar-14	1,978	104,395	63,641	0,008	0,025	18,938
<b>RaiaDrogasil ON</b>	jun-14	1,857	100,159	60,998	0,017	0,049	17,659
<b>RaiaDrogasil ON</b>	set-14	1,768	98,430	56,255	0,018	0,049	20,340
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-14	1,752	100,532	53,823	0,015	0,039	24,698
<b>RaiaDrogasil ON</b>	mar-15	1,716	112,423	56,121	0,017	0,042	28,095
<b>RaiaDrogasil ON</b>	jun-15	1,764	104,811	59,456	0,026	0,067	39,427
<b>RaiaDrogasil ON</b>	set-15	1,678	99,870	52,571	0,019	0,047	38,580
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-15	1,627	103,611	46,975	0,017	0,039	35,124
<b>RaiaDrogasil ON</b>	mar-16	1,581	110,013	52,249	0,019	0,044	51,821
<b>RaiaDrogasil ON</b>	jun-16	1,649	107,536	58,585	0,032	0,076	62,834
<b>RaiaDrogasil ON</b>	set-16	1,565	105,497	52,001	0,022	0,048	66,107
<b>RaiaDrogasil ON</b>	dez-16	1,568	108,086	45,537	0,016	0,033	61,190
<b>Alpargatas ON</b>	dez-10	2,913	120,130	69,606	0,036	0,113	6,231
<b>Alpargatas ON</b>	mar-11	2,959	141,527	91,902	0,044	0,141	6,721
<b>Alpargatas ON</b>	jun-11	2,907	137,145	88,081	0,038	0,122	7,605
<b>Alpargatas ON</b>	set-11	2,767	123,990	76,436	0,042	0,138	6,913
<b>Alpargatas ON</b>	dez-11	3,293	124,029	69,596	0,029	0,104	7,529
<b>Alpargatas ON</b>	mar-12	3,343	136,891	81,020	0,037	0,141	9,932
<b>Alpargatas ON</b>	jun-12	3,010	148,733	95,189	0,028	0,100	8,853
<b>Alpargatas ON</b>	set-12	2,829	144,521	82,368	0,032	0,102	10,469
<b>Alpargatas ON</b>	dez-12	2,982	131,153	55,382	0,028	0,096	10,088
<b>Alpargatas ON</b>	mar-13	2,911	155,402	92,112	0,036	0,108	9,008
<b>Alpargatas ON</b>	jun-13	3,105	153,140	87,102	0,027	0,080	7,948
<b>Alpargatas ON</b>	set-13	2,965	154,389	99,146	0,026	0,069	9,707
<b>Alpargatas ON</b>	dez-13	2,627	126,157	56,970	0,025	0,065	10,008

<b>Alpargatas ON</b>	mar-14	2,526	160,543	111,097	0,038	0,101	9,229
<b>Alpargatas ON</b>	jun-14	2,238	180,546	122,332	0,008	0,020	9,094
<b>Alpargatas ON</b>	set-14	2,391	167,242	99,235	0,019	0,054	8,559
<b>Alpargatas ON</b>	dez-14	2,315	137,627	69,859	0,028	0,082	5,814
<b>Alpargatas ON</b>	mar-15	1,861	187,188	136,221	0,031	0,079	8,507
<b>Alpargatas ON</b>	jun-15	2,085	197,963	135,165	0,015	0,044	6,747
<b>Alpargatas ON</b>	set-15	1,653	164,730	106,890	0,025	0,062	6,132
<b>Alpargatas ON</b>	dez-15	1,721	183,370	77,355	0,015	0,038	9,260
<b>Alpargatas ON</b>	mar-16	1,890	171,746	119,109	0,038	0,102	9,600
<b>Alpargatas ON</b>	jun-16	2,167	178,614	116,524	0,019	0,047	10,004
<b>Alpargatas ON</b>	set-16	2,569	164,879	113,605	0,028	0,076	10,272
<b>Alpargatas ON</b>	dez-16	2,796	134,172	77,078	0,032	0,084	8,811
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-10	4,307	59,614	45,073	0,032	0,125	19,921
<b>Arezzo Co ON</b>	mar-11	4,307	59,614	45,073	0,032	0,125	19,921
<b>Arezzo Co ON</b>	jun-11	5,813	98,855	69,770	0,055	0,278	19,133
<b>Arezzo Co ON</b>	set-11	4,814	82,043	59,517	0,054	0,244	16,710
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-11	4,833	91,152	65,942	0,055	0,265	20,404
<b>Arezzo Co ON</b>	mar-12	4,561	112,983	87,241	0,022	0,103	28,052
<b>Arezzo Co ON</b>	jun-12	4,711	90,211	63,481	0,049	0,225	26,480
<b>Arezzo Co ON</b>	set-12	3,825	78,421	56,319	0,050	0,202	32,594
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-12	5,037	90,022	66,357	0,056	0,276	35,260
<b>Arezzo Co ON</b>	mar-13	4,060	109,589	82,007	0,031	0,136	36,384
<b>Arezzo Co ON</b>	jun-13	3,994	92,107	63,608	0,047	0,195	30,514
<b>Arezzo Co ON</b>	set-13	3,416	84,081	60,211	0,045	0,176	35,493
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-13	4,836	97,703	70,623	0,051	0,269	27,042
<b>Arezzo Co ON</b>	mar-14	3,887	110,922	83,834	0,025	0,105	24,997
<b>Arezzo Co ON</b>	jun-14	4,627	101,990	73,270	0,048	0,239	29,114
<b>Arezzo Co ON</b>	set-14	3,509	96,879	66,009	0,046	0,188	27,043
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-14	4,091	102,630	64,788	0,040	0,177	25,111
<b>Arezzo Co ON</b>	mar-15	3,309	121,498	83,086	0,022	0,081	22,866
<b>Arezzo Co ON</b>	jun-15	3,310	108,086	64,805	0,041	0,155	22,904
<b>Arezzo Co ON</b>	set-15	2,812	96,209	59,789	0,042	0,142	19,082
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-15	3,696	111,939	72,408	0,041	0,163	20,315
<b>Arezzo Co ON</b>	mar-16	3,090	110,748	74,161	0,017	0,058	22,589
<b>Arezzo Co ON</b>	jun-16	3,143	104,549	64,785	0,035	0,133	26,377
<b>Arezzo Co ON</b>	set-16	3,246	91,036	55,824	0,040	0,157	25,909
<b>Arezzo Co ON</b>	dez-16	4,596	102,166	67,608	0,043	0,216	25,060
<b>Cedro ON</b>	dez-10	0,887	117,434	90,601	-0,011	-0,030	10,687
<b>Cedro ON</b>	mar-11	0,914	119,764	95,412	0,022	0,055	12,462
<b>Cedro ON</b>	jun-11	0,883	160,950	119,011	-0,002	-0,004	11,829
<b>Cedro ON</b>	set-11	0,843	148,894	86,421	0,014	0,033	14,494
<b>Cedro ON</b>	dez-11	0,939	166,362	95,888	-0,008	-0,019	8,508
<b>Cedro ON</b>	mar-12	0,940	149,204	94,624	0,003	0,007	8,846
<b>Cedro ON</b>	jun-12	0,903	140,826	90,035	-0,009	-0,021	8,936
<b>Cedro ON</b>	set-12	0,899	123,755	91,136	0,004	0,009	8,936
<b>Cedro ON</b>	dez-12	0,842	123,983	86,900	0,027	0,064	10,133



<b>Cedro ON</b>	mar-13	0,773	122,026	87,077	0,004	0,010	9,212
<b>Cedro ON</b>	jun-13	0,755	110,476	77,494	0,003	0,007	9,507
<b>Cedro ON</b>	set-13	0,746	102,115	67,887	0,011	0,024	9,640
<b>Cedro ON</b>	dez-13	0,761	110,742	69,940	0,005	0,011	11,774
<b>Cedro ON</b>	mar-14	0,828	114,986	76,072	-0,001	-0,003	11,000
<b>Cedro ON</b>	jun-14	0,871	124,993	90,244	0,002	0,003	11,400
<b>Cedro ON</b>	set-14	0,849	127,519	92,910	-0,001	-0,001	12,990
<b>Cedro ON</b>	dez-14	0,833	146,395	108,245	-0,017	-0,037	8,400
<b>Cedro ON</b>	mar-15	0,831	191,338	155,501	-0,008	-0,017	9,000
<b>Cedro ON</b>	jun-15	0,900	167,200	126,283	-0,034	-0,068	8,990
<b>Cedro ON</b>	set-15	0,843	174,315	115,043	-0,067	-0,125	8,000
<b>Cedro ON</b>	dez-15	0,705	166,510	94,455	-0,079	-0,137	8,000
<b>Cedro ON</b>	mar-16	0,682	136,998	73,315	-0,050	-0,079	8,000
<b>Cedro ON</b>	jun-16	0,601	131,179	62,680	-0,055	-0,081	7,490
<b>Cedro ON</b>	set-16	0,681	107,928	47,871	-0,036	-0,050	6,980
<b>Cedro ON</b>	dez-16	0,681	107,928	47,871	-0,036	-0,050	6,000
<b>Karsten ON</b>	dez-10	0,941	146,375	111,778	0,027	0,038	28,714
<b>Karsten ON</b>	mar-11	0,930	174,066	141,828	-0,018	-0,024	29,829
<b>Karsten ON</b>	jun-11	0,821	187,315	156,979	-0,044	-0,057	30,586
<b>Karsten ON</b>	set-11	0,758	153,733	120,650	-0,042	-0,052	25,573
<b>Karsten ON</b>	dez-11	0,596	121,798	73,363	-0,082	-0,092	20,459
<b>Karsten ON</b>	mar-12	0,799	148,402	105,780	-0,007	-0,008	15,344
<b>Karsten ON</b>	jun-12	0,806	156,202	109,045	-0,009	-0,010	20,433
<b>Karsten ON</b>	set-12	0,742	154,553	103,656	0,002	0,002	25,522
<b>Karsten ON</b>	dez-12	1,283	138,034	79,170	0,008	0,008	21,955
<b>Karsten ON</b>	mar-13	1,032	167,184	110,844	-0,035	-0,038	18,387
<b>Karsten ON</b>	jun-13	0,938	165,253	110,616	-0,009	-0,010	14,820
<b>Karsten ON</b>	set-13	0,873	151,159	104,246	-0,049	-0,049	11,252
<b>Karsten ON</b>	dez-13	1,086	125,281	81,267	-0,015	-0,015	11,252
<b>Karsten ON</b>	mar-14	0,770	171,178	122,937	-0,022	-0,022	8,388
<b>Karsten ON</b>	jun-14	0,651	172,055	121,558	-0,041	-0,038	5,984
<b>Karsten ON</b>	set-14	0,828	177,183	129,660	-0,040	-0,037	14,900
<b>Karsten ON</b>	dez-14	0,604	152,216	95,888	-0,221	-0,182	15,000
<b>Karsten ON</b>	mar-15	0,452	246,733	171,786	-0,036	-0,028	10,600
<b>Karsten ON</b>	jun-15	0,429	185,066	97,005	-0,031	-0,024	12,000
<b>Karsten ON</b>	set-15	0,423	209,094	120,084	-0,064	-0,047	10,000
<b>Karsten ON</b>	dez-15	0,413	153,252	81,056	-0,038	-0,027	9,900
<b>Karsten ON</b>	mar-16	0,404	206,701	135,537	-0,048	-0,034	7,500
<b>Karsten ON</b>	jun-16	0,391	212,992	145,856	-0,098	-0,065	7,000
<b>Karsten ON</b>	set-16	0,388	235,906	168,268	-0,073	-0,047	4,010
<b>Karsten ON</b>	dez-16	0,723	171,322	116,619	-0,041	-0,036	10,000
<b>Santanense ON</b>	dez-10	2,414	161,433	141,221	0,033	0,096	2,224
<b>Santanense ON</b>	mar-11	2,352	157,927	127,027	0,033	0,096	2,536
<b>Santanense ON</b>	jun-11	2,033	155,584	130,036	0,006	0,015	2,871
<b>Santanense ON</b>	set-11	1,962	162,711	140,232	0,023	0,067	2,523
<b>Santanense ON</b>	dez-11	1,956	177,201	157,789	0,013	0,036	2,868

<b>Santanense ON</b>	mar-12	2,284	166,156	143,387	0,029	0,095	3,045
<b>Santanense ON</b>	jun-12	2,357	160,814	143,752	0,024	0,083	3,104
<b>Santanense ON</b>	set-12	3,782	150,538	137,410	0,027	0,102	4,020
<b>Santanense ON</b>	dez-12	4,058	178,246	166,105	0,016	0,066	4,479
<b>Santanense ON</b>	mar-13	3,598	162,023	143,577	0,024	0,088	5,089
<b>Santanense ON</b>	jun-13	3,276	149,736	132,254	0,050	0,181	5,630
<b>Santanense ON</b>	set-13	2,808	154,592	142,519	0,012	0,038	5,347
<b>Santanense ON</b>	dez-13	2,296	191,324	179,739	0,008	0,024	5,860
<b>Santanense ON</b>	mar-14	1,853	172,569	156,270	0,005	0,014	4,730
<b>Santanense ON</b>	jun-14	1,824	164,813	152,004	0,000	0,001	4,538
<b>Santanense ON</b>	set-14	2,094	170,258	159,246	0,001	0,003	3,680
<b>Santanense ON</b>	dez-14	1,938	185,016	172,191	-0,004	-0,011	3,231
<b>Santanense ON</b>	mar-15	1,882	200,237	177,321	-0,001	-0,003	2,962
<b>Santanense ON</b>	jun-15	1,719	210,673	179,984	-0,008	-0,019	2,210
<b>Santanense ON</b>	set-15	1,685	229,349	192,475	-0,018	-0,046	2,000
<b>Santanense ON</b>	dez-15	1,537	262,318	234,786	-0,022	-0,054	2,350
<b>Santanense ON</b>	mar-16	1,546	201,175	175,153	-0,002	-0,005	2,300
<b>Santanense ON</b>	jun-16	1,438	193,213	164,697	-0,007	-0,015	1,550
<b>Santanense ON</b>	set-16	1,420	170,915	142,880	-0,003	-0,008	1,870
<b>Santanense ON</b>	dez-16	1,280	172,216	148,813	0,005	0,010	1,610
<b>Grendene ON</b>	dez-10	5,913	132,239	121,419	0,062	0,388	6,490
<b>Grendene ON</b>	mar-11	6,563	181,863	172,252	0,031	0,220	6,685
<b>Grendene ON</b>	jun-11	6,082	206,172	198,850	0,019	0,121	6,489
<b>Grendene ON</b>	set-11	5,404	141,101	133,337	0,040	0,235	5,656
<b>Grendene ON</b>	dez-11	7,923	128,167	120,331	0,060	0,505	5,755
<b>Grendene ON</b>	mar-12	5,937	170,231	160,548	0,039	0,248	7,409
<b>Grendene ON</b>	jun-12	9,233	188,634	177,942	0,030	0,293	8,270
<b>Grendene ON</b>	set-12	8,961	136,365	126,540	0,057	0,550	10,960
<b>Grendene ON</b>	dez-12	6,500	128,117	116,384	0,076	0,685	13,398
<b>Grendene ON</b>	mar-13	5,667	158,288	144,288	0,046	0,327	17,460
<b>Grendene ON</b>	jun-13	7,513	178,633	168,702	0,031	0,290	16,881
<b>Grendene ON</b>	set-13	6,438	137,146	127,625	0,054	0,462	16,554
<b>Grendene ON</b>	dez-13	7,552	132,828	123,900	0,063	0,637	15,376
<b>Grendene ON</b>	mar-14	4,645	175,149	164,580	0,039	0,234	13,192
<b>Grendene ON</b>	jun-14	7,945	191,470	180,903	0,032	0,324	12,161
<b>Grendene ON</b>	set-14	6,798	150,041	140,670	0,051	0,422	15,084
<b>Grendene ON</b>	dez-14	8,122	132,569	124,125	0,075	0,666	13,722
<b>Grendene ON</b>	mar-15	6,591	180,675	171,419	0,050	0,376	14,663
<b>Grendene ON</b>	jun-15	8,728	222,912	213,710	0,032	0,285	15,483
<b>Grendene ON</b>	set-15	6,437	156,777	148,406	0,047	0,377	16,451
<b>Grendene ON</b>	dez-15	5,917	155,673	145,647	0,065	0,512	15,874
<b>Grendene ON</b>	mar-16	4,333	201,870	190,825	0,045	0,273	16,119
<b>Grendene ON</b>	jun-16	8,623	202,605	193,253	0,031	0,323	16,111
<b>Grendene ON</b>	set-16	9,639	159,848	151,310	0,049	0,523	17,645
<b>Grendene ON</b>	dez-16	9,515	151,653	142,666	0,076	0,792	17,580
<b>Guararapes ON</b>	dez-10	3,712	197,658	178,292	0,067	0,492	70,469

<b>Guararapes ON</b>	mar-11	3,616	200,794	185,233	0,026	0,212	75,009
<b>Guararapes ON</b>	jun-11	6,122	193,636	180,083	0,042	0,380	76,945
<b>Guararapes ON</b>	set-11	6,338	196,164	184,155	0,024	0,218	70,754
<b>Guararapes ON</b>	dez-11	4,796	217,519	207,965	0,058	0,514	73,407
<b>Guararapes ON</b>	mar-12	4,757	258,246	247,145	0,019	0,163	79,421
<b>Guararapes ON</b>	jun-12	8,057	224,153	214,473	0,032	0,292	84,122
<b>Guararapes ON</b>	set-12	7,516	231,271	221,036	0,022	0,193	92,480
<b>Guararapes ON</b>	dez-12	4,702	263,575	251,754	0,060	0,541	108,723
<b>Guararapes ON</b>	mar-13	4,446	254,933	244,487	0,010	0,089	97,993
<b>Guararapes ON</b>	jun-13	8,000	215,908	202,295	0,031	0,290	77,822
<b>Guararapes ON</b>	set-13	8,026	225,847	211,765	0,029	0,274	83,795
<b>Guararapes ON</b>	dez-13	3,409	227,424	214,720	0,065	0,551	96,814
<b>Guararapes ON</b>	mar-14	3,068	177,750	165,029	0,022	0,177	85,774
<b>Guararapes ON</b>	jun-14	4,951	211,205	199,879	0,038	0,349	98,768
<b>Guararapes ON</b>	set-14	3,931	191,373	181,715	0,027	0,220	95,493
<b>Guararapes ON</b>	dez-14	3,152	213,436	201,925	0,053	0,476	78,177
<b>Guararapes ON</b>	mar-15	2,703	195,599	184,912	0,023	0,182	74,097
<b>Guararapes ON</b>	jun-15	3,598	192,208	180,486	0,020	0,187	60,475
<b>Guararapes ON</b>	set-15	3,062	218,363	203,827	0,009	0,068	47,759
<b>Guararapes ON</b>	dez-15	2,678	221,279	200,186	0,042	0,378	44,835
<b>Guararapes ON</b>	mar-16	2,141	187,088	167,197	0,003	0,021	56,428
<b>Guararapes ON</b>	jun-16	3,010	193,795	170,500	0,009	0,076	56,000
<b>Guararapes ON</b>	set-16	3,536	241,460	218,483	0,004	0,027	68,000
<b>Guararapes ON</b>	dez-16	3,242	227,071	201,178	0,060	0,429	60,800
<b>Cia Hering ON</b>	dez-10	2,428	151,355	108,665	0,113	0,275	21,114
<b>Cia Hering ON</b>	mar-11	2,730	195,247	147,030	0,057	0,154	23,461
<b>Cia Hering ON</b>	jun-11	2,676	164,579	116,252	0,081	0,220	28,287
<b>Cia Hering ON</b>	set-11	2,500	186,472	142,149	0,062	0,164	24,920
<b>Cia Hering ON</b>	dez-11	2,839	160,187	113,650	0,095	0,264	25,823
<b>Cia Hering ON</b>	mar-12	3,457	197,335	148,828	0,062	0,199	37,509
<b>Cia Hering ON</b>	jun-12	2,877	163,279	107,340	0,076	0,228	30,816
<b>Cia Hering ON</b>	set-12	2,832	185,308	130,195	0,046	0,140	37,068
<b>Cia Hering ON</b>	dez-12	2,667	141,367	92,422	0,085	0,252	34,510
<b>Cia Hering ON</b>	mar-13	2,955	181,323	132,208	0,056	0,182	29,669
<b>Cia Hering ON</b>	jun-13	2,733	162,199	109,035	0,075	0,232	26,286
<b>Cia Hering ON</b>	set-13	2,815	204,194	161,461	0,045	0,139	28,251
<b>Cia Hering ON</b>	dez-13	2,951	162,585	115,468	0,078	0,258	25,441
<b>Cia Hering ON</b>	mar-14	3,340	214,791	168,021	0,049	0,184	23,297
<b>Cia Hering ON</b>	jun-14	3,036	193,126	140,108	0,056	0,205	19,275
<b>Cia Hering ON</b>	set-14	3,097	223,778	176,359	0,050	0,190	21,494
<b>Cia Hering ON</b>	dez-14	3,165	171,048	112,618	0,076	0,305	17,896
<b>Cia Hering ON</b>	mar-15	3,586	230,815	180,177	0,029	0,133	14,494
<b>Cia Hering ON</b>	jun-15	3,454	211,860	158,782	0,044	0,203	11,068
<b>Cia Hering ON</b>	set-15	3,536	244,508	202,091	0,066	0,311	12,798
<b>Cia Hering ON</b>	dez-15	3,671	170,895	118,011	0,056	0,279	14,213
<b>Cia Hering ON</b>	mar-16	4,375	255,863	205,177	0,020	0,116	13,746

<b>Cia Hering ON</b>	jun-16	3,821	201,466	154,402	0,042	0,217	14,398
<b>Cia Hering ON</b>	set-16	3,745	222,037	173,457	0,037	0,187	17,445
<b>Cia Hering ON</b>	dez-16	3,650	185,286	130,762	0,033	0,160	15,120
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-10	2,754	217,471	175,286	0,062	0,140	5,502
<b>Le Lis Blanc ON</b>	mar-11	2,655	226,437	185,434	0,032	0,070	5,534
<b>Le Lis Blanc ON</b>	jun-11	2,434	211,960	90,719	0,043	0,096	6,435
<b>Le Lis Blanc ON</b>	set-11	2,790	224,123	172,237	-0,007	-0,011	6,708
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-11	2,083	300,400	240,786	0,032	0,050	8,783
<b>Le Lis Blanc ON</b>	mar-12	2,899	266,315	222,368	0,020	0,028	12,208
<b>Le Lis Blanc ON</b>	jun-12	3,066	288,140	230,177	-0,014	-0,017	9,987
<b>Le Lis Blanc ON</b>	set-12	2,529	405,873	333,053	0,004	0,005	8,889
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-12	1,915	361,899	264,064	0,007	0,009	9,248
<b>Le Lis Blanc ON</b>	mar-13	1,879	214,418	138,925	-0,010	-0,013	9,111
<b>Le Lis Blanc ON</b>	jun-13	2,674	329,519	238,210	-0,004	-0,005	7,909
<b>Le Lis Blanc ON</b>	set-13	2,145	328,348	225,409	-0,001	-0,001	6,530
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-13	1,898	274,175	163,407	-0,004	-0,005	5,866
<b>Le Lis Blanc ON</b>	mar-14	1,278	271,677	183,014	0,000	-0,001	5,944
<b>Le Lis Blanc ON</b>	jun-14	1,464	293,775	217,721	0,002	0,002	6,687
<b>Le Lis Blanc ON</b>	set-14	1,358	309,922	209,176	0,000	0,000	8,006
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-14	1,196	344,394	249,689	-0,002	-0,004	7,580
<b>Le Lis Blanc ON</b>	mar-15	1,217	308,873	239,282	0,005	0,013	6,640
<b>Le Lis Blanc ON</b>	jun-15	0,775	314,869	221,355	0,001	0,002	6,510
<b>Le Lis Blanc ON</b>	set-15	0,861	337,797	227,565	-0,008	-0,018	3,270
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-15	0,938	245,030	65,450	-0,004	-0,009	1,850
<b>Le Lis Blanc ON</b>	mar-16	0,828	256,618	182,166	-0,008	-0,020	4,540
<b>Le Lis Blanc ON</b>	jun-16	0,653	304,233	214,241	-0,004	-0,011	3,170
<b>Le Lis Blanc ON</b>	set-16	0,623	359,408	248,033	-0,003	-0,007	3,760
<b>Le Lis Blanc ON</b>	dez-16	0,670	335,140	166,102	-0,005	-0,012	3,160
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-10	0,471	178,441	151,706	-0,002	-0,001	6,700
<b>Tex Renaux ON</b>	mar-11	0,479	136,904	112,146	-0,035	-0,024	3,500
<b>Tex Renaux ON</b>	jun-11	0,447	211,288	177,264	-0,033	-0,021	29,800
<b>Tex Renaux ON</b>	set-11	0,447	196,530	157,952	-0,020	-0,013	5,700
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-11	0,421	651,872	492,307	0,023	0,016	3,900
<b>Tex Renaux ON</b>	mar-12	0,398	276,785	180,843	-0,050	-0,032	7,000
<b>Tex Renaux ON</b>	jun-12	0,342	260,318	206,791	-0,067	-0,041	4,550
<b>Tex Renaux ON</b>	set-12	0,214	271,068	204,576	-0,047	-0,028	4,550
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-12	0,262	321,120	253,261	-0,029	-0,011	2,100
<b>Tex Renaux ON</b>	mar-13	0,248	241,669	174,420	-0,055	-0,021	2,100
<b>Tex Renaux ON</b>	jun-13	0,253	241,364	187,588	-0,025	-0,009	1,200
<b>Tex Renaux ON</b>	set-13	0,283	228,928	176,783	-0,009	-0,003	0,900
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-13	0,267	249,358	173,711	-0,079	-0,030	1,300
<b>Tex Renaux ON</b>	mar-14	0,255	260,598	176,836	-0,056	-0,021	1,400
<b>Tex Renaux ON</b>	jun-14	0,247	253,282	160,410	-0,058	-0,021	1,900
<b>Tex Renaux ON</b>	set-14	0,251	233,501	140,763	0,261	0,104	2,000
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-14	0,219	215,578	88,321	-0,463	-0,149	2,100
<b>Tex Renaux ON</b>	mar-15	0,211	247,726	107,021	-0,065	-0,020	2,600

<b>Tex Renaux ON</b>	jun-15	0,207	233,411	117,582	-0,074	-0,023	2,800
<b>Tex Renaux ON</b>	set-15	0,193	215,825	63,776	-0,123	-0,036	2,600
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-15	0,102	210,793	25,507	-0,661	-0,214	2,200
<b>Tex Renaux ON</b>	mar-16	0,096	228,125	26,914	-0,133	-0,042	3,000
<b>Tex Renaux ON</b>	jun-16	0,093	206,530	22,291	-0,120	-0,036	4,100
<b>Tex Renaux ON</b>	set-16	0,094	209,780	40,246	-0,100	-0,029	3,220
<b>Tex Renaux ON</b>	dez-16	0,271	249,200	150,792	-0,084	-0,029	4,218

Fonte: elaborada pelo autor

ILC= Índice de Liquidez Corrente; CO= Ciclo Operacional; CF= Ciclo Financeiro; ROA= Retorno sobre o Ativo; P= preço da ação

Tabela 5: Média das variáveis de interesse das 6 firmas do segmento Alimentos e Bebidas de 2010:4 a 2016:4

Semestre	ILC	CO	CF	ROA	ROE	Cotação
dez-10	1,672	78,483	59,563	0,013	0,070	17,275
mar-11	1,576	84,165	57,919	0,011	0,047	17,082
jun-11	1,727	81,377	53,942	0,009	0,049	16,833
set-11	1,804	82,829	58,167	0,005	0,045	15,255
dez-11	1,472	83,598	61,440	0,010	0,042	18,507
mar-12	1,488	88,090	60,963	0,006	0,030	19,505
jun-12	1,791	83,310	57,462	0,003	0,024	18,728
set-12	1,654	81,846	59,352	0,012	0,035	21,679
dez-12	1,759	84,802	55,917	0,007	0,031	25,342
mar-13	1,652	91,211	66,471	0,008	0,025	26,884
jun-13	1,777	87,499	59,873	-0,002	0,019	26,278
set-13	1,695	85,321	60,444	0,006	0,027	30,987
dez-13	1,717	87,359	64,168	0,003	0,018	30,136
mar-14	1,710	97,138	71,227	0,008	0,025	27,887
jun-14	1,643	91,525	61,652	0,009	0,028	30,588
set-14	1,838	88,459	62,261	0,004	0,025	30,997
dez-14	1,755	90,934	63,997	0,003	0,026	31,086
mar-15	1,719	97,614	68,556	-0,009	0,008	29,942
jun-15	1,691	88,136	56,388	0,011	0,030	31,368
set-15	1,659	89,604	58,966	0,013	0,039	29,068
dez-15	1,602	86,935	56,838	0,011	0,025	26,995
mar-16	1,454	94,803	60,925	-0,004	0,000	26,210
jun-16	1,422	91,760	23,231	0,014	0,036	31,528
set-16	1,442	90,460	54,800	0,011	0,039	39,268
dez-16	1,491	88,808	59,682	0,005	0,028	36,237

Fonte: elaborada pelo autor

ILC= Índice de Liquidez Corrente; CO= Ciclo Operacional; CF= Ciclo Financeiro;

ROA= Retorno sobre o Ativo; P= preço da ação

Tabela 6: Média das variáveis de interesse das 8 firmas do segmento Comércio de 2010:4 a 2016:4

Semestre	ILC	CO	CF	ROA	ROE	Cotação
dez-10	1,75	98,23	51,70	0,03	0,06	49,61
mar-11	1,83	136,26	59,34	0,01	0,03	45,14
jun-11	1,99	118,74	72,78	0,02	0,06	45,17
set-11	2,10	120,57	66,75	0,02	0,04	40,80
dez-11	1,81	102,46	56,24	0,02	0,04	41,57
mar-12	1,90	139,71	66,85	0,01	0,02	55,34
jun-12	2,03	119,93	70,35	0,02	0,06	56,05
set-12	1,95	118,09	65,70	0,02	0,04	62,55
dez-12	1,86	102,55	35,50	0,02	0,04	79,69
mar-13	1,98	140,10	71,74	0,01	0,02	81,04
jun-13	2,03	120,23	67,01	0,02	0,04	69,66
set-13	1,94	117,68	59,47	0,01	0,03	82,84
dez-13	1,69	106,60	56,35	0,02	0,04	88,28
mar-14	1,80	150,65	-113,83	0,00	0,01	80,09
jun-14	1,96	125,65	76,67	0,01	0,04	88,08
set-14	1,86	122,85	59,64	0,01	0,02	85,22
dez-14	1,65	107,75	56,93	0,02	0,04	87,73
mar-15	1,76	152,44	61,91	0,00	0,01	94,54
jun-15	2,08	127,49	77,73	0,01	0,03	95,15
set-15	1,74	125,02	63,96	0,01	0,02	95,54
dez-15	1,70	110,57	63,02	0,01	0,03	106,80
mar-16	1,70	147,01	79,07	0,00	0,01	106,86
jun-16	1,76	119,69	62,65	0,01	0,04	117,04
set-16	1,75	129,63	63,86	0,01	0,02	129,36
dez-16	1,60	109,25	54,77	0,01	0,04	150,08

Fonte: elaborada pelo autor

ILC= Índice de Liquidez Corrente; CO= Ciclo Operacional; CF= Ciclo Financeiro;  
ROA= Retorno sobre o Ativo; P= preço da ação

Tabela 7: Média das variáveis de interesse das 10 firmas do segmento Têxtil de 2010:4 a 2016:4

Semestre	ILC	CO	CF	ROA	ROE	Cotação
dez-10	2,67	148,22	119,36	0,04	0,16	17,81
mar-11	2,75	159,41	130,33	0,02	0,10	18,57
jun-11	3,02	172,75	132,70	0,02	0,12	22,00
set-11	2,86	161,58	127,31	0,02	0,10	18,00
dez-11	2,97	213,87	163,76	0,03	0,16	17,74
mar-12	2,94	188,25	147,18	0,02	0,09	20,88
jun-12	3,54	182,13	143,82	0,01	0,11	20,55
set-12	3,41	188,17	148,63	0,02	0,13	23,55
dez-12	3,02	187,75	143,18	0,03	0,20	24,99
mar-13	2,76	176,69	134,99	0,01	0,09	23,44
jun-13	3,32	179,83	137,69	0,02	0,13	19,85
set-13	3,05	177,08	137,71	0,02	0,11	20,75
dez-13	2,77	169,76	124,97	0,02	0,18	21,07
mar-14	2,25	183,02	140,77	0,01	0,08	18,80
jun-14	2,79	188,73	145,84	0,01	0,11	19,89
set-14	2,51	184,77	139,57	0,04	0,11	20,92
dez-14	2,56	180,09	128,76	-0,04	0,13	17,70
mar-15	2,26	211,07	160,67	0,01	0,08	16,64
jun-15	2,52	204,42	149,52	0,00	0,07	14,92
set-15	2,15	204,70	143,99	-0,01	0,07	12,81
dez-15	2,14	188,11	111,49	-0,06	0,09	12,88
mar-16	1,94	195,69	134,96	-0,01	0,04	14,38
jun-16	2,39	192,92	130,92	-0,01	0,06	14,62
set-16	2,59	196,32	136,00	-0,01	0,08	15,91
dez-16	2,74	183,62	124,95	0,01	0,16	15,24

Fonte: elaborada pelo autor

ILC= Índice de Liquidez Corrente; CO= Ciclo Operacional; CF= Ciclo Financeiro;  
ROA= Retorno sobre o Ativo; P= preço da ação