

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

TIAGO MANOSSO

**ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE DAS QUATRO MAIORES INDÚSTRIAS
TÊXTEIS COM AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO TRIÊNIO 2012-2014**

CAXIAS DO SUL

2016

TIAGO MANOSSO

**ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE DAS QUATRO MAIORES INDÚSTRIAS
TÊXTEIS COM AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO TRIÊNIO 2012-2014**

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

Orientadora Prof. Ma. Sinara Jaroseski

CAXIAS DO SUL

2016

TIAGO MANOSSO

**ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ATIVIDADE DAS QUATRO MAIORES INDÚSTRIAS
TÊXTEIS COM AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA NO TRIÊNIO 2012-2014**

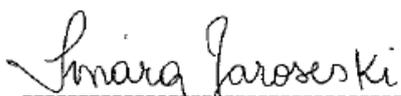
Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel
em Ciências Contábeis da
Universidade de Caxias do Sul.

Orientadora Prof. Ma. Sinara Jaroseski

Aprovado em 27/06/16

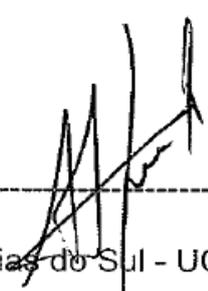
Banca Examinadora:

Presidente

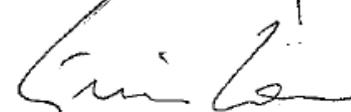


Prof. Me. Sinara Jaroseski
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:



Prof. Dr. Alex Eckert
Universidade de Caxias do Sul - UCS



Prof. Me. Enio Francisco Casa
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico a todos vocês que sempre estiveram ao meu lado, me incentivando, em especial a minha família e namorada que muito contribuíram para que este trabalho atingisse seus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de alguma forma colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial a minha orientadora, Prof. Ma. Sinara Jaroseski, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço, em especial, aos meus pais, irmãos e minha namorada que contribuíram com seu amor, compreensão e apoio dedicados, que foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho, apoiando-me e esforçando-se junto a mim, para que eu suprisse com a execução deste trabalho.

*“Quanto mais nos elevamos,
menores parecemos aos olhos
daqueles que não sabem voar.”*

Friedrich Nietzsche

RESUMO

Não somente a posição patrimonial ou composição de resultado do exercício de uma empresa, as demonstrações contábeis evidenciam valiosas informações aos seus interessados, possibilitando, principalmente aos gestores a tomada de decisões em prol da saúde financeira e econômica de uma empresa. Com esta abordagem, essa pesquisa busca responder a seguinte questão problema: Que conclusões podem ser extraídas a partir da análise e comparação dos índices de atividade das maiores empresas de capital aberto do setor têxtil com ações negociadas na BM&FBovespa? Para responder essa interrogação realizou-se uma pesquisa bibliográfica a respeito do tema do estudo bem como uma pesquisa documental das demonstrações contábeis de quatro das maiores empresas, em faturamento no ano de 2014, da indústria têxtil nacional. Considerou-se o setor têxtil devido a sua grande relevância na economia gerando receitas, segundo ABIT (2015), de cerca de R\$ 126 bilhões em 2014 no Brasil. As demonstrações contábeis foram utilizadas para viabilizar a execução dos cálculos dos indicadores de atividade que serviram de base para identificação dos métodos de gestão da operação de cada empresa. Concluiu-se que as empresas, apesar de serem atuantes do mesmo setor industrial, apresentam resultados completamente distintos quanto aos indicadores de atividade operacional. Percebe-se também que existe uma piora nos resultados apresentados, principalmente no ano de 2014, ano em que houve uma forte desaceleração no crescimento de vendas das empresas da pesquisa. As empresas alternaram entre melhora e piora dos resultados, onde apenas uma destacou-se positivamente pelos resultados apresentados na maioria dos indicadores do estudo.

Palavras-chave: Análise das demonstrações contábeis. Índices de atividade operacional. Indústria têxtil.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Maiores Produtores de Têxteis em 2010.....	36
Tabela 2 - Rotatividade dos Estoques (RE) - Alpargatas S.A.	37
Tabela 3 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) - Alpargatas S.A.	38
Tabela 4 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) - Alpargatas S.A.	39
Tabela 5 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Alpargatas S.A.....	40
Tabela 6 - PMRV Desconsiderando Efeitos da Inadimplência - Alpargatas S.A.	40
Tabela 7 - Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) - Alpargatas S.A.....	41
Tabela 8 - Quociente de Posição Relativa (QPR) - Alpargatas S.A.	42
Tabela 9 - Giro do Ativo (GA) - Alpargatas S.A.....	43
Tabela 10 - Crescimento do Ativo e das Receitas - Alpargatas S.A.....	43
Tabela 11 - Ciclo Operacional (CO) - Alpargatas S.A.	44
Tabela 12 - Ciclo Financeiro (CF) - Alpargatas S.A.	45
Tabela 13 – Empréstimos Para Capital de Giro - Alpargatas S.A.	45
Tabela 14 – Caixa e Equivalentes de Caixa - Alpargatas S.A.....	46
Tabela 15 – Rotatividade dos Estoques (RE) – Grendene S.A.....	47
Tabela 16 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) - Grendene S.A.	48
Tabela 17 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) - Grendene S.A.....	49
Tabela 18 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Grendene S.A.	49
Tabela 19 - PMRV Desconsiderando Efeitos da Inadimplência - Alpargatas S.A.	50
Tabela 20 - Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) - Grendene S.A.	50
Tabela 21 - Quociente de Posição Relativa (QPR) - Grendene S.A.	51
Tabela 22 - Giro do Ativo (GA) - Grendene S.A.	52
Figura 1 – Relação de ‘Clientes’ <i>versus</i> Ativo Total - Grendene S.A.	53
Tabela 23 – Ciclo Operacional (CO) - Grendene S.A.....	53
Tabela 24 – Ciclo Financeiro (CF) - Grendene S.A.....	54
Tabela 25 – Empréstimos Para Capital de Giro - Grendene S.A.	55
Tabela 26 – Rotatividade dos Estoques (RE) – Cia. Hering.....	56
Tabela 27 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) – Cia. Hering	57
Tabela 28 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) – Cia. Hering	57
Tabela 29 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Cia. Hering.....	58
Tabela 30 – Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) – Cia. Hering.	59
Tabela 31 – Quociente de Posição Relativa (QPR) – Cia. Hering.....	60

Tabela 32 – Giro do Ativo (GA) – Cia. Hering.....	61
Tabela 33 – Ciclo Operacional (CO) – Cia. Hering.....	61
Tabela 34 – Ciclo Financeiro (CF) – Cia. Hering.....	62
Tabela 35 – Empréstimos Para Capital de Giro - Cia. Hering.....	63
Tabela 36 – Caixa e Equivalentes de Caixa - Cia. Hering.....	63
Tabela 37 – Rotatividade dos Estoques (RE) – Coteminas.....	64
Tabela 38 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) – Coteminas.....	65
Tabela 39 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) – Coteminas.....	66
Tabela 40 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Coteminas.....	67
Tabela 41 - PMRV Desconsiderando Efeitos da Inadimplência - Coteminas.....	67
Tabela 42 – Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) – Coteminas.....	68
Tabela 43 – Quociente de Posição Relativa (QPR) – Coteminas.....	69
Tabela 44 – Giro do Ativo (GA) – Coteminas.....	70
Tabela 45 – Ciclo Operacional (CO) – Coteminas.....	71
Tabela 46 – Ciclo Financeiro (CF) – Coteminas.....	71
Tabela 47 – Caixa e Equivalentes de Caixa - Coteminas.....	72
Tabela 48 – Empréstimos Para Capital de Giro - Coteminas.....	72
Tabela 49 – Ideologia dos Indicadores.....	73
Tabela 50 – Comparativo Rotatividade do Estoque.....	74
Tabela 51 – Comparativo Prazo Médio de Rotação do Estoque.....	74
Tabela 52 – Comparativo Prazo Médio de Recebimento de Vendas.....	74
Tabela 53 – Comparativo Prazo Médio de Pagamento de Compras.....	75
Tabela 54 – Comparativo Quociente de Posição Relativa.....	75
Tabela 55 – Comparativo Giro do Ativo.....	75
Tabela 56 – Comparativo Ciclo Operacional.....	76
Tabela 57 – Comparativo Ciclo Financeiro.....	76
Tabela 58 – Ranking Geral.....	77

LISTA DE SIGLAS

RE	Rotatividade do Estoque
PMRE	Prazo Médio de Rotação do Estoque
PMRV	Prazo Médio de Recebimento de Vendas
PMPC	Prazo Médio de Pagamento de Compras
GA	Giro do Ativo
QPR	Quociente de Posição Relativa
CO	Ciclo Operacional
CF	Ciclo Financeiro
ABIT	Associação Brasileira da Indústria Têxtil
CPV	Custo dos Produtos Vendidos
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	12
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3	OBJETIVOS	14
1.4	JUSTIFICATIVA	14
1.5	METODOLOGIA.....	15
1.6	ESTRUTURA DO ESTUDO	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	19
2.2	CONTABILIDADE GERENCIAL	19
2.3	ANÁLISE DE DESEMPENHO	20
2.4	ÍNDICES OPERACIONAIS.....	21
2.4.1	Rotatividade do Estoques (RE).....	22
2.4.2	Prazo Médio de Rotação dos Estoques (PMRE).....	23
2.4.3	Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC)	25
2.4.4	Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV).....	26
2.4.5	Quociente de Posição Relativa (QPR).....	28
2.4.6	Giro do Ativo	29
2.4.7	Ciclo Operacional (CO) e Ciclo Financeiro (CF).....	30
2.5	ESTUDOS EMPÍRICOS	32
3	ESTUDO MULTICASO A PARTIR DE ANÁLISE DOCUMENTAL	35
3.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DA AMOSTRA	35
3.1.1	Ramo de Atuação.....	36
3.2	CÁLCULOS E ANÁLISES DOS ÍNDICES OPERACIONAIS.....	37
3.2.1	Alpargatas S.A.....	37
3.2.1.1	Rotatividade dos Estoques	37
3.2.1.2	Prazo Médio de Rotação do Estoque	38
3.2.1.3	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	39
3.2.1.4	Prazo Médio de Pagamento de Compras.....	41
3.2.1.5	Quociente de Posição Relativa.....	41
3.2.1.6	Giro do Ativo.....	43

3.2.1.7	Ciclo Operacional	44
3.2.1.8	Ciclo Financeiro	45
3.2.2	Grendene	46
3.2.2.1	Rotatividade dos Estoques	47
3.2.2.2	Prazo Médio de Rotação do Estoque	48
3.2.2.3	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	49
3.2.2.4	Prazo Médio de Pagamento de Compras.....	50
3.2.2.5	Quociente de Posição Relativa.....	51
3.2.2.6	Giro do Ativo	52
3.2.2.7	Ciclo Operacional	53
3.2.2.8	Ciclo Financeiro	54
3.2.3	Cia. Hering	55
3.2.3.1	Rotatividade dos Estoques	56
3.2.3.2	Prazo Médio de Rotação de Estoques	56
3.2.3.3	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	57
3.2.3.4	Prazo Médio de Pagamento de Compras.....	59
3.2.3.5	Quociente de Posição Relativa.....	60
3.2.3.6	Giro do Ativo	61
3.2.3.7	Ciclo Operacional	61
3.2.3.8	Ciclo Financeiro	62
3.2.4	Companhia de Tecidos Norte de Minas - Coteminas.....	63
3.2.4.1	Rotatividade dos Estoques	64
3.2.4.2	Prazo Médio de Rotação de Estoques	65
3.2.4.3	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	66
3.2.4.4	Prazo Médio de Pagamento de Compras.....	68
3.2.4.5	Quociente de Posição Relativa.....	69
3.2.4.6	Giro do Ativo	70
3.2.4.7	Ciclo Operacional	71
3.2.4.8	Ciclo Financeiro	71
3.3	ANÁLISE COMPARATIVA	73
4	CONCLUSÃO	78

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Com a globalização vivida nos últimos tempos, as empresas estão cada vez mais empenhadas em conquistar bons negócios por todo o mundo, o que faz da concorrência um fator relevante no que diz respeito à dificuldade com que elas atingem seus objetivos.

Silva (2013) afirma que o mundo dos negócios remete à necessidade de compreender os objetivos, as atividades, bem como as condições e os fatores que os influenciam. Isso requer que seja compreendida a relação da empresa com seus ambientes interno e externo.

O acompanhamento frequente e ininterrupto de toda a gestão do negócio se faz necessário e mesmo que os dados gerenciais gerados não sejam suficientes para garantir o sucesso, contribuem com informações confiáveis para identificar falhas com possibilidade de corrigir desvios com tempestividade.

A publicação no *site O Globo* (2015), anuncia que os estoques das indústrias brasileiras atingiram em setembro de 2015 o maior nível desde janeiro de 2009, e que este cenário dificilmente mudará no trimestre seguinte devido à dificuldade de recuperação do setor. Mas o que faz desta informação uma notícia merecedora de uma publicação neste *site*? Em outras palavras, o que há de negativo ou positivo em a indústria brasileira ter um maior nível de estoque em um histórico recente? É preciso que as informações sejam analisadas de forma mais profunda para que conclusões possam ser formadas.

Com a aplicação da contabilidade gerencial como ferramenta de auxílio à administração, explana-se neste estudo a contribuição da informação contábil, por meio dos índices de atividade, em relação a atividade operacional de uma entidade.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Conforme Higa e Altoé (2015), as informações qualitativas e quantitativas oriundas da contabilidade devem possibilitar aos usuários a situação e a tendência de uma empresa, de forma simples e compreensível, para que se possa participar do mundo econômico e também planejar suas próprias operações.

Segundo Martins e Padoveze (2014), administrar uma empresa é similar a dirigir um carro. Mesmo que o veículo seja pequeno e simples, é importante ter acesso a algumas informações básicas como o nível de combustível, a velocidade e a temperatura do motor. Certamente é possível dirigir o veículo sem estas informações, mas a possibilidade de se deparar com alguma surpresa desagradável é alta. Com uma empresa acontece o mesmo, sendo que a contabilidade representa o painel de informações da entidade.

Ching, Marques e Prado (2007) tratam que uma atividade, industrial ou comercial, consiste basicamente em ações de compra, pagamento, venda de mercadorias e recebimento do numerário. No caso de uma indústria, este ciclo de ações acontece em um prazo um pouco mais amplo devido ao tempo de transformação da matéria prima em produto acabado. É importante ter controle e planejamento sobre as atividades que movimentam a entidade, pois mesmo sendo lucrativa, a empresa pode quebrar por falta de liquidez.

É substancial ter conhecimento sobre a eficiência ou ineficiência com que a empresa opera, onde os índices de atividade operacional, calculados através das demonstrações contábeis, são alguns dos *dashboards* (painéis de controle) utilizados para gestão e controle da organização, alimentando os administradores com dados importantes que servem de base para a tomada de decisão.

Com o atual momento econômico, em que a atividade industrial encontra dificuldades para manter o mesmo crescimento ou até dificuldades em manter o mesmo volume de operações que tinha nos últimos anos, faz-se necessária a atenção à forma como a entidade opera. Os resultados contábeis apresentados pelas demonstrações nem sempre expressam as dificuldades encontradas. Dentro deste contexto, destaca-se a importância da contabilidade gerencial no que diz respeito à análise dos índices de atividade das organizações estudadas.

Blatt (2001, p. 88) questiona “Quão bem a empresa gerencia suas contas a receber? Quanto bem a empresa gerencia seus estoques?”. Respostas estas que

podem ser buscadas a partir da análise das demonstrações contábeis. Os indicadores de atividade extraídos destas demonstrações têm por finalidade evidenciar à gestão da empresa alguns dos problemas da entidade e avaliar as suas possíveis causas e posteriormente buscar soluções para corrigir estes desvios.

Assim, com a realidade econômica vivida pelas empresas brasileiras, é relevante analisar os índices de atividade da empresa, num comparativo entre períodos, e até mesmo entre empresas diferentes. O tema proposto é proveniente de uma experiência profissional onde houve a percepção de que a estratégia formulada a partir das informações da contabilidade gerencial é importante para que bons resultados sejam atingidos. Em função disso, definiu-se por fazer este estudo de forma aprofundada com o intuito de evidenciar, de forma comparativa e evolutiva, a forma como está estruturada a atividade operacional evidenciada pelos indicadores de gestão.

Com base na delimitação do tema de pesquisa proposto, a questão de pesquisa para o estudo é: Que conclusões podem ser extraídas a partir da análise e comparação dos índices de atividade das maiores empresas de capital aberto do setor têxtil com ações negociadas na BM&FBovespa?

1.3 OBJETIVOS

Extrair conclusões a partir da análise e comparação dos índices de atividade das maiores empresas do setor têxtil de capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa.

- Fazer o levantamento bibliográfico relacionado ao tema deste trabalho.
- Calcular os índices de atividade das empresas propostas pelo estudo.
- Analisar os índices de atividade das empresas do estudo.
- Estabelecer uma relação comparativa entre as empresas analisadas.

1.4 JUSTIFICATIVA

Considerando a análise dos índices de atividade como importante ferramenta da contabilidade gerencial, a presente pesquisa visa evidenciar a aplicabilidade dos

conceitos acadêmicos de forma prática, extraindo conclusões a partir da análise dos indicadores propostos bem como evidenciar as dificuldades e facilidades encontradas com a aplicação da pesquisa.

Existe também a possibilidade desta pesquisa servir de inspiração para que novas pesquisas sejam aplicadas, com empresas de outros ramos de atividade, afim de se extrair novas conclusões.

Sob o enfoque profissional, este estudo também pode evidenciar a relevância da análise dos indicadores de atividade podendo servir como indicativo de tendência para empresas do ramo ou similares compararem seus modelos e estratégias de gestão, possibilitando ajustes, ou evidenciando deficiências que permitem evoluir a ponto de haver uma diferenciação no mercado.

O mercado econômico em que está situado o setor têxtil apresenta grande concorrência, o que torna interessante a descoberta das informações provenientes da análise dos índices operacionais de cada uma das empresas desta pesquisa. Assim, é relevante demonstrar a importância da análise dos indicadores operacionais, tanto do ponto de vista acadêmico quanto do ponto de vista profissional, justificando a execução deste estudo.

1.5 METODOLOGIA

Em relação ao delineamento da pesquisa, trata-se de um estudo documental, de múltiplos casos com abordagem qualitativa e com objetivo descritivo.

Andrade (2003), afirma que na pesquisa descritiva, o pesquisador observa, registra, analisa, classifica e interpreta os dados sem sua interferência. Isso significa que os fenômenos são estudados, mas não são manipulados pelo pesquisador. Em complemento, Köche (2004, p. 124), afirma que a pesquisa descritiva “estuda as relações entre duas ou mais variáveis de um dado fenômeno sem manipulá-las”.

Já Cervo, Bervian e Silva (2007), reafirmam que é característico da pesquisa descritiva a observação, o registro, a análise e a correlação dos fatos e fenômenos sem que sejam manipulados. Busca evidenciar as diversas relações na sociedade, economia e demais aspectos do comportamento humano, tanto de grupos quanto de indivíduos isolados.

Cervo, Bervian e Silva (2007) ainda destacam que a pesquisa descritiva pode assumir diversas formas, porém serão abordadas neste estudo apenas a pesquisa documental e o estudo de caso. Em complemento, a pesquisa documental, busca investigar documentos a fim de comparar e descrever costumes, tendências e outras características. Os documentos permitem pesquisar tanto dados recentes como dados passados.

Ainda sobre a pesquisa documental, Gil (2011), afirma que ela é muito parecida com a pesquisa bibliográfica e se dá a partir da exploração de fontes documentais como contratos, diários, filmes, relatórios de pesquisa, tabelas estatísticas etc.

Em complemento às características dessa pesquisa, Mascarenhas (2012) descreve o estudo de caso como uma pesquisa bem detalhada de um ou mais objetos de estudo. A utilização de mais de um objeto de estudo permite ao pesquisador chegar a conclusões de forma um pouco mais generalizada.

Em resumo, o método do estudo de caso permite que os investigadores retenham as características holísticas e significativas dos eventos da vida real – como os ciclos individuais da vida, o comportamento dos pequenos grupos, os processos organizacionais e administrativos, a mudança de vizinhança, o desempenho escolar, as relações internacionais e a maturação das indústrias (YIN, 2010, p. 24).

Rodrigues (2015) afirma que a abordagem qualitativa possibilita visão de compreensão mais correta dos problemas. Essa abordagem explora o problema com poucas ideias preconcebidas sobre o resultado do estudo. Além de delimitar o problema e expor uma abordagem, esse tipo de estudo é pertinente em situações de incerteza, como quando as conclusões diferem das expectativas. A pesquisa qualitativa toma por base pequenas amostras, além de ter seus dados não analisados estatisticamente.

Mascarenhas (2012) afirma ainda que deve-se utilizar a abordagem qualitativa quando o pesquisador deseja descrever o objeto de estudo com maior profundidade, tornando mais comum um estudo sobre o comportamento de um indivíduo o de um grupo social. A pesquisa qualitativa também tem como característica a flexibilidade quanto ao formato de formação da pesquisa, onde o pesquisador fica à vontade para formar a pesquisa da forma que achar mais conveniente.

Quanto a coleta de dados, inicialmente foi identificada uma amostra inicial de empresas do setor têxtil relacionadas na publicação *Maiores e Melhores* da revista *Exame* (2015). A publicação apresenta como conteúdo principal uma listagem de mil empresas ordenadas de forma decrescente de acordo com suas vendas líquidas efetuadas no ano de 2014. Segundo a própria publicação da revista *Exame* (2015), as quinhentas maiores companhias desta listagem somam um faturamento de 854 milhões de dólares em 2014.

Um segundo filtro, aplicado a este grupo de empresas do setor têxtil tomou por base identificar as quatro maiores empresas com ações negociadas na bolsa de valores BM&FBovespa nos anos de 2012, 2013 e 2014.

O terceiro passo da pesquisa consistiu em usar como fonte a pesquisa *online* utilizando o site da BM&FBovespa (<http://www.bmfbovespa.com.br>) a fim de se ter posse das demonstrações contábeis das empresas que compõem a amostra.

A BM&FBovespa é uma companhia, sediada em São Paulo com outras unidades espalhadas pelo mundo, que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivados e um dos seus principais serviços é a negociação de ações. Tratada como uma das maiores bolsas de valores do mundo, é capaz de processar até dez milhões de negócios por dia e foi criada em 2008 após a união da BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros) com a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo). A companhia permite que qualquer pessoa consulte as demonstrações financeiras, fatos relevantes, comunicados e outras informações importantes das empresas listadas na bolsa de valores. Assim, por intermédio de seu site (<http://www.bmfbovespa.com.br>), a BM&FBovespa forneceu dados para a realização desta pesquisa.

Com os dados extraídos das demonstrações contábeis divulgadas pela BM&FBovespa e com o auxílio de planilhas eletrônicas, como o Excel, os indicadores de desempenho foram calculados. Por fim, analisou-se os dados levantados utilizando o embasamento teórico, alinhado ao objetivo e a questão de pesquisa.

1.6 ESTRUTURA DO ESTUDO

Esta pesquisa está dividida em quatro capítulos onde o Capítulo 1 destina-se a evidenciar a conveniência e a razão pela qual se dá a execução do estudo onde

explana-se o contexto do assunto, tema de pesquisa, os objetivos e sua metodologia.

Na sequência detalha-se o segundo capítulo onde relata-se uma pesquisa bibliográfica acerca dos indicadores de atividade operacional pertinentes a este estudo. Neste capítulo detalham-se os conceitos, aplicações e fórmulas de cada índice a fim de fornecer instrumentos para desenvolvimento do terceiro capítulo.

O terceiro capítulo está designado a expor a execução do estudo multicaso a partir do cálculo e da análise dos índices de atividade extraídos das demonstrações contábeis de quatro grandes empresas da indústria têxtil brasileira. Evidencia-se o contexto em que cada indicador está inserido, bem como cálculos e seus resultados seguidos de análise pertinente.

O quarto capítulo evidencia conclusões extraídas a partir dos elementos do segundo e terceiro capítulos a fim de se atingir os objetivos propostos no primeiro capítulo da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.2 CONTABILIDADE GERENCIAL

Padoveze (2010) apresenta o planejamento e o controle, bem como a necessidade da informação, como os principais e mais relevantes aspectos a serem observados em um sistema de informação contábil gerencial. A informação deve ser desejada por seus usuários para que possa ser considerada útil por eles e assim, deve ser construída para atender as suas necessidades.

Ressalta-se o termo planejamento, onde Ludícibus et al. (2010) o conceituam como o processo de decidir qual é o caminho objetivo a ser tomado para o futuro. O planejamento consiste em considerar vários caminhos alternativos de ação e decidir qual deles é o melhor. Também aborda-se nesta pesquisa a importância do controle, onde o mesmo autor, acima citado, define controle como o processo no qual a administração de uma entidade comprova que a organização está operando conforme os planos e políticas traçadas anteriormente pela própria administração.

Já Cortiano (2014), cita a contabilidade gerencial como importante no fator estratégico na tarefa de fornecer informações à administração da empresa, bem como atender os demais usuários internos sendo uma de suas características a flexibilidade.

A contabilidade gerencial, segundo Padoveze (2010), caracteriza-se por ser uma área autônoma focada no planejamento, controle e tomada de decisões tendo um caráter integrativo quanto aos temas da contabilidade. Enquanto que outros segmentos da ciência contábil tratam os temas de forma isolada, na contabilidade gerencial todos os temas são tratados dentro de um único conjunto.

Em complemento, Aouni, McGillis e Abdulkarim (2015), afirmam que a contabilidade gerencial é o processo de identificação, mensuração, análise, interpretação e comunicação das informações que auxiliam os gestores na tomada de decisão. O objetivo é fornecer aos usuários internos e externos, informações relevantes para fins de planejamento.

2.3 ANÁLISE DE DESEMPENHO

Toigo (2009, p. 35) define análise, no âmbito da contabilidade, como “técnica contábil que compara dados das demonstrações contábeis interpretando-os de forma que se possa formar um conceito sobre a situação geral do patrimônio da organização”. A análise serve para tirar dúvidas e chegar a conclusões sobre fatos ocorridos, prever resultados com possibilidade de corrigir deficiências além de possibilitar comparativos e evidenciar alterações do patrimônio ocorridas entre períodos.

O desempenho empresarial, que pode ser inferido com base em informações contábeis, revela a situação econômica das empresas. Avaliar este desempenho é o objetivo dos investidores ao utilizarem a informação contábil para subsidiar informações sobre compra, manutenção e venda de ativos na formação e administração dos portfólios de investimentos, consistentes com os riscos e retornos esperados (ROSA e LUSTOSA, 2014, p.35).

Iudícibus (2010 p. 5) apresenta a análise de balanços afirmando que se trata da “arte de extrair informações úteis, para o objetivo econômico que tem-se em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”. Associa-se a análise de balanços a uma arte devido ao motivo de que mesmo que existam alguns cálculos formais, não existe uma maneira científica e comprovada de associar os índices de forma a se obter um resultado preciso.

Ribeiro (2014) se refere a análise de balanços como uma técnica contábil que resume-se a examinar e interpretar os dados contidos nas demonstrações contábeis com o fim de extrair informações úteis aos diversos usuários.

Marion (2012) reforça a importância que as análises, por meio das demonstrações contábeis como Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado de Exercício (DRE), tem como instrumento auxiliador para a tomada de decisão exemplificando a abertura de capital por parte das empresas. Esta atitude possibilita a participação de investidores como acionistas e é por meio da análise das demonstrações contábeis que estes podem escolher as empresas mais bem sucedidas para fazerem seus investimentos.

Silva (2008) afirma que o Balanço Patrimonial de uma empresa apresenta a situação patrimonial da entidade em um único momento, isto é, como se fosse uma

fotografia, evidenciando a posição patrimonial de forma estática, sem refletir seu dinamismo. Porém a empresa pratica operações de compra, venda, estocagem, pagamentos e recebimentos de forma contínua, assim os prazos de rotação constituem um grupo de informações de elevada importância para o acionista.

Assaf Neto (2010) sustenta que o DRE objetiva evidenciar, de forma estruturada, os resultados da empresa (lucros ou prejuízos) em determinado período social, os quais são transferidos para as contas do patrimônio líquido. Lucros e prejuízos são resultantes do cálculo das receitas de um período de onde são deduzidos os custos e as despesas incorridos pela empresa desde que apropriados pelo regime de competência, mesmo que não tenham sido pagos ou recebidos.

2.4 ÍNDICES OPERACIONAIS

Reis e Pereira (2006) afirmam que os indicadores são ferramentas que proporcionam a comparabilidade entre várias empresas que ocupam o mesmo mercado. Geralmente são indicativos quantitativos que permitem, tanto aos usuários internos quanto aos usuários externos, a tomada de decisões de forma mais coerente com a realidade empresarial.

As análises de rotatividade, segundo Ludícibus (2010), são consideradas de grande importância pois representam a velocidade em que uma empresa renova seus elementos patrimoniais durante determinado período de tempo. Utilizam-se os indicadores como ferramentas destas análises e consistem em evidenciar relacionamentos dinâmicos que refletem a atividade da empresa.

Ribeiro (2014) afirma que quocientes são índices extraídos das demonstrações financeiras por meio de um confronto de contas ou grupo de contas e oferece uma visão econômica e financeira da entidade. Em geral, a análise por meio de índices evidencia o grau de endividamento, a liquidez e a rentabilidade. Afim de se apresentar uma boa análise quanto a situação econômica e financeira da empresa, é aconselhável que se utilize um pequeno número de indicadores, evitando um acúmulo de informações.

Assaf Neto (2015) afirma que os índices devem ser conduzidos a fim de extrair as melhores conclusões possíveis de forma comparativa, seja relacionando os índices com períodos anteriores, evidenciando evolução temporal, seja

relacionando com índices de outras empresas do mesmo setor de atividade (comparação interempresarial).

Marion (2012) define os indicadores (ou índices ou quocientes) como resultado obtido a partir da divisão de duas grandezas. Esta definição trata apenas da forma como o indicador é calculado, ou seja, a fórmula. Ainda é necessário interpretá-lo, isto é, entender o que ele significa, e por fim, conceituá-lo e identificar se ele é bom, razoável ou ruim.

O mesmo autor afirma que, para conceituar um indicador é necessário compará-lo com o padrão. O exemplo desta afirmação é apresentado a partir da análise de uma determinada empresa que apresenta um índice de liquidez corrente de 'x' no ano 'y'. É difícil tirar conclusões, sendo necessário comparar este índice com outras empresas do mesmo ramo de atuação para que se tire conclusões sobre o desempenho da empresa em análise.

Os índices de atividade, segundo Padoveze (2010, p. 221), “buscam evidenciar a dinâmica operacional da empresa em seus principais aspectos refletidos no balanço patrimonial e na demonstração de resultados”. Estes indicadores são formados a partir de uma relação entre as atividades da empresa e os saldos contábeis de algumas contas contábeis evidenciados no balanço patrimonial, e envolvem os componentes mais importantes do capital de giro da empresa. Em resumo, os indicadores de atividade devem evidenciar as políticas administrativas de fluxo de caixa, bem como transparecer a habilidade da empresa em manter a continuidade das suas atividades operacionais.

Assim, Marion (2012) afirma que, quanto maior for a velocidade em que a empresa recebe por suas vendas e renova seu estoque, melhor. Em contrapartida, quanto maior for o prazo de pagamento aos seus fornecedores, desde que esta demora não corresponda a atrasos, melhores são os benefícios financeiros para a empresa.

2.4.1 Rotatividade do Estoques (RE)

Chiavenatto (2008, p. 115) afirma que “estocar significa guardar algo para utilização futura” e que se a sua utilização for moderada, o tempo de armazenamento será prolongado, ocupando espaço de armazenagem, mão de obra para tal, além de significar capital empatado. Assim, manter estoque significa ter

custos de estocagem. Sendo importantes para garantir o funcionamento das empresas, o primeiro índice desta pesquisa explana a Rotatividade dos Estoques, também conceituado como Giro do Estoque. Iudícibus (2010) apresenta este indicador como método para evidenciar quantas vezes o estoque é renovado por período abordado. O autor apresenta sua fórmula de cálculo da seguinte maneira:

$$RE = CPV / ESTm$$

Onde:

CPV = Custo dos Produtos Vendidos;

ESTm = Estoque Médio

Exemplo: uma empresa vendeu em um determinado período, produtos ao custo total de R\$ 150.000,00 mantendo nesse mesmo período um estoque médio de R\$ 50.000,00. Assim R\$ 150.000,00 / R\$ 50.000,00 indicam que o estoque foi renovado 3 vezes durante este período. Este indicador tem seu resultado apresentado em número de vezes.

Utiliza-se estoque médio para evitar que o indicador seja calculado considerando apenas a posição de estoque de um momento específico do período, visto que os valores de estoque variam durante todo o período. O autor sugere que evite-se fazer o cálculo do estoque médio considerando apenas estoque inicial e estoque final, muito menos considerando somente um destes. O mais aconselhável seria utilizar o estoque médio considerando os 12 meses do período, assim sendo necessário acesso ao balancete de verificação gerado mensalmente.

2.4.2 Prazo Médio de Rotação dos Estoques (PMRE)

O Prazo Médio de Rotação dos Estoques (PMRE), segundo Silva (2008), indica a quantidade de dias que, em média, os produtos ficam estocados na empresa antes de serem vendidos. O volume de estoques é reflexo do volume de vendas de uma empresa ou da sua política de estocagem. Quanto maiores forem os estoques, maior é a quantidade de recursos financeiros que a empresa comprometeu com este ativo. Além do custo de aquisição e fabricação, os estoques estão associados a diversos outros gastos como armazenagem e seguros. Assim, o

mundo moderno trabalha a administração de estoque para que este ativo tenha um giro rápido. Também é importante frisar que a forma como a empresa vem financiando seus estoques seja com prazo de pagamento concedido pelos fornecedores. Financiar estoques com recursos próprios ou recursos oriundos de financiamentos bancários é um fator importante que deve ser considerado pelo analista da empresa. Financiar altos estoques podem acarretar na falta de dinheiro no caixa da empresa, sendo necessária a tomada de empréstimo bancário, que, além de apresentar um custo elevado, devido aos juros bancários, podem elevar o risco financeiro da empresa pelo aumento do endividamento.

Do ponto de vista da análise de risco, o prazo médio de renovação de estoques é um indicador do tipo 'quanto menor melhor', mas convém analisá-lo juntamente com o prazo de recebimento e pagamento, para que se possa analisar o ciclo financeiro como um todo. Ainda é importante ressaltar que, caso a empresa apresente algum tipo de sazonalidade, os resultados apresentados poderão ter algum tipo de distorção. O mesmo ocorre com o efeito da inflação, que em comparativo entre períodos, pode contribuir para distorcer os cálculos.

Assim, Silva (2008) apresenta a fórmula de cálculo do PMRE da seguinte maneira:

$$PMRE = (EST_m / CPV) \times DP$$

Onde:

EST_m = Saldo da Conta 'Estoque' (média do período);

CPV = Custo dos produtos vendidos no período;

DP = Dias do período (30 dias para um mês e 360 dias para um ano).

Assaf Neto (2010) também sugere a utilização do estoque médio considerando valores mensais a fim de reduzir a dispersão, porém, considerando a impossibilidade de se obter estes valores, recomenda-se por trabalhar com a média aritmética dos estoques iniciais e finais.

Exemplo: uma empresa que vendeu em um ano, mercadorias com custo de R\$ 600.000,00 e teve um estoque médio ($[\text{estoque inicial} + \text{estoque final}] / 2$) nesse período de R\$ 200.000,00 tem um PMRE de 120 dias. Assim, constata-se que os

materiais ficaram estocados, em média, 4 meses desde sua compra até serem vendidos.

Existem ainda outros indicadores operacionais que se referem ao prazo médio de renovação de estoque, porém estes só são aplicados a indústria de transformação e analisam a rotatividade de forma mais detalhada do que o indicador anteriormente apresentado. Estes indicadores apresentam a rotatividade de acordo com a característica de cada estoque (matérias primas, produtos em elaboração e produtos prontos), mas não serão abordados neste estudo.

2.4.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC)

O Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) é, segundo Silva (2008), o tempo médio que a empresa leva para pagar seus fornecedores indicado em número de dias. O autor sugere a seguinte fórmula:

$$PMPC = (FORNm / C) \times DP$$

Onde:

$FORNm$ = Saldo da conta/grupo de Fornecedores (média do período);

C = Compras do período;

DP = Dias do período (30 dias para um mês e 360 dias para um ano).

Exemplo: Uma empresa apresentou um valor médio em sua conta de 'Fornecedores' de R\$ 50.000,00 e compras acumuladas no período de R\$ 300.000,00. Assim a empresa teve um prazo médio de pagamento de compras de 60 dias pois $(50.000 / 300.000) \times 360 = 60$.

O autor salienta que o cálculo das compras para empresas comerciais pode seguir a seguinte fórmula:

$$CMV = EI + C - EF$$

Onde:

CMV = Custo das Mercadorias Vendidas;

EI = Estoque Inicial;

C = Compras;
 EF = Estoque Final.

Porém para as empresas industriais há uma maior complexidade para se identificar o valor de compras. O custo dos produtos vendidos (CPV) de uma indústria não engloba somente custos com matérias primas. São alocados ao CPV custos com mão de obra, materiais auxiliares, embalagens e demais custos indiretos de fabricação. Assim a fórmula tradicional (Compras = CPV + Estoque Inicial – Estoque final) torna-se inadequada para o cálculo das compras.

O indicado pelo autor é que se busque esta informação diretamente com a empresa analisada. A alternativa para a falta deste dado é desenvolver um estudo para se descobrir a representatividade dos materiais sobre o valor total do CPV.

2.4.4 Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV)

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV), segundo Silva (2008) indica, em média, quantos dias a empresa demora para receber por suas vendas. Este índice é influenciado por dois fatores, volume de vendas a prazo e tempo concedido aos clientes para pagamento destas vendas. O PMRV é encontrado a partir da seguinte fórmula.

$$PMRV = (DRm / VL + IMP) \times DP$$

Onde:

DRm = Saldo de Duplicatas a Receber ou Clientes (média do período);

VL = Vendas Líquidas;

IMP = Impostos sobre Vendas;

DP = Dias do Período (30 dias para um mês e 360 dias para um ano).

Padoveze (2010), sugere o cálculo para o PMRV de forma um pouco diferente.

$$PMRV = (DR \times 360) / RB$$

Onde:

RB = Receita Operacional Bruta;

DR = Duplicatas a Receber.

Silva (2008) sugere que seja usado para este cálculo o valor médio das duplicatas a receber, pois o saldo final da conta apresenta apenas as pendências de recebimento das vendas concretizadas no final do período, considerando que a fórmula utiliza o somatório das vendas de todo o período e não só de parte dele e se durante este período incorreu inflação, o indicador pode ter sua qualidade prejudicada.

Assim os autores sugerem que para cálculo do valor médio de Clientes seja considerada a seguinte equação:

$$VMC = (DPi / DPf) / 2$$

Onde:

VMC = Valor Médio de Clientes;

DPi = Duplicatas a Receber no Início do Período;

DPf = Duplicatas a Receber no Final do Período

Exemplo: Uma empresa que possui um saldo inicial da conta 'Clientes' de R\$ 20.000,00 e ao final do período de um ano esta conta possuía o saldo de R\$ 30.000,00. Assim o VMC é R\$ 25.000,00 ($VMC = [20.000 + 30.000] / 2$). Esta mesma empresa teve um total de Vendas Brutas no período de R\$ 280.000,00. Para este exemplo usar-se-á a fórmula de Padoveze. Assim, $PMRV = (25.000 \times 360) / 280.000 = 32,14$. Ou seja, a empresa demora pouco mais de 32 dias para receber por suas vendas e este é o tempo em que esta empresa está financiando seus clientes. Silva (2008) afirma que as vendas a prazo seguem uma política de concessão de crédito adotada pela empresa e que esta política deve estar alinhada com a sua estratégia de negócio.

Luz (2014, p. 106) afirma que usando o PMRV, "a empresa poderá analisar a eficácia das vendas a prazo, isto é, o tempo esperado para sua conversão em moeda". É importante ressaltar que o autor afirma que a análise de crédito é importante para reduzir o risco de inadimplência dos clientes, assim, o êxito

econômico das vendas também está associado a performance do setor financeiro. A gestão de contas a receber deve preocupar-se com a rentabilidade das vendas, que em caso de concessão de extensos prazos de recebimento, poderá ser prejudicada, fazendo-se necessária a tomada de empréstimos bancários para suprir a falta de caixa. Isso certamente afetará a rentabilidade da empresa devido ao custo de captação dos recursos financeiros.

2.4.5 Quociente de Posição Relativa (QPR)

Marion (2012) sugere que o ideal para uma empresa é que a soma do Prazo Médio de Recebimento de Vendas com o Prazo Médio de Renovação de Estoques seja inferior ou igual ao Prazo Médio de Pagamento de Compras. Para evidenciar esta relação, usa-se o Quociente de Posição Relativa (QPR), apresentado na equação abaixo.

$$QPR = (PMRV + PMRE) / PMPC$$

Este indicador tem seu resultado expresso em numeral e pode ser melhor compreendido a partir do exemplo a seguir.

Uma empresa tem seu Prazo Médio de Recebimento de Vendas em 21 dias e seu Prazo Médio de Renovação de Estoques em 35 dias enquanto que seu Prazo Médio de Pagamento de Compras é de 40 dias. Assim o seu QPR é igual a 1,4, ou seja, a empresa recebe suas vendas, em média, 16 dias depois de pagar por suas compras. Neste exemplo, entende-se que a soma do PMRE com o PMRV é 40% maior do que o PMPC. O autor salienta que o valor ideal para este índice fique abaixo ou próximo de 1.

Já Ludícibus (1998) apresenta a metodologia de cálculo do Quociente de Posição Relativa de maneira diferente da exposta acima. O autor em sua obra evidencia a seguinte fórmula.

$$QPR = PMRV / PMPC$$

O autor apresenta o indicador por meio de um exemplo onde o PMRV de uma empresa é de 51,4 enquanto que o PMPC é de 35, assim o QPR desta empresa é

de 1,47. Em análise a este indicador, o autor expõe sua análise alegando que a empresa leva 1,47 dias para receber por uma conta enquanto que tem apenas um dia para pagar outra conta, apresentando uma situação desvantajosa para a empresa.

A formula citada por Ludícibus (1998) também é citada por Ching, Marques e Prado (2010) porém se referindo a empresas prestadoras de serviços, havendo a exclusão do PMRE da fórmula, visto que neste tipo de empresa as receitas não decorrem dos estoques, como ocorre na indústria e no comércio. Desta forma, o estudo utilizará a formula sugerida por Marion (2012).

2.4.6 Giro do Ativo

O índice Rotatividade do Ativo ou Giro do Ativo como é descrito por Ludícibus (2010) como um índice de atividade que evidencia quantas vezes o faturamento renovou os valores aplicados no Ativo, onde podem ser feitas diversas outras análises comparativas com subitens do Ativo para que seja evidenciado qual grupo de contas tem maior peso sobre o faturamento e é mais difícil de ser renovado. A sua fórmula é expressa pela seguinte equação:

$$GA = VB / ATIVOm$$

Onde:

GA = Giro do Ativo;

VB = Vendas Brutas;

$ATIVOm$ = Ativo Médio

Exemplo: Uma empresa com faturamento anual de R\$ 18.000.000,00 possui um ativo médio de R\$ 12.000.000,00. Assim o giro do ativo desta empresa é de 1,5, ou seja, a empresa vende uma vez e meia o valor total do seu ativo durante o período de um ano.

Ludícibus (2010) afirma que o resultado deste índice é apresentado em número de giros e existe um grande interesse em obter o maior número de giros possível. Quanto maior for a rotatividade do ativo maior é a chance de a empresa cobrir suas despesas e obter uma boa margem de lucro. Por isso as empresas

direcionam grandes esforços para reduzir os investimentos recebíveis (saldos de clientes), estoques e demais ativos, a fim de tornar o giro do ativo o maior possível. Este indicador pode auxiliar a evidenciar qual é o ativo que mais contribui negativamente para o rápido giro do ativo a fim de evitar excessos, evidenciando por exemplo, estoques muito altos ou uma política inadequada de crédito a clientes.

2.4.7 Ciclo Operacional (CO) e Ciclo Financeiro (CF)

Utilizando os índices de atividade, Padoveze (2010) afirma que pode se construir um indicador com o número médio de dias que todo o processo produtivo, comercial e financeiro de uma empresa. Em outras palavras, é o tempo médio que uma empresa gasta para estocar, produzir, vender e receber o dinheiro pela venda de seus produtos. Este indicador denomina-se Ciclo Operacional.

Athar (2005) sugere que o Ciclo Operacional (CO) é o lapso de tempo compreendido entre a compra da mercadoria e o recebimento das vendas. É um tempo médio em que se investem recursos para estocar e vender sem que se tenha recebido pelas vendas onde normalmente parte desse período é financiado pelos fornecedores, que concedem prazo para pagamento das mercadorias compradas.

Athar (2005) apresenta a seguinte fórmula para cálculo do ciclo operacional:

$$CO = PMRE + PMRV$$

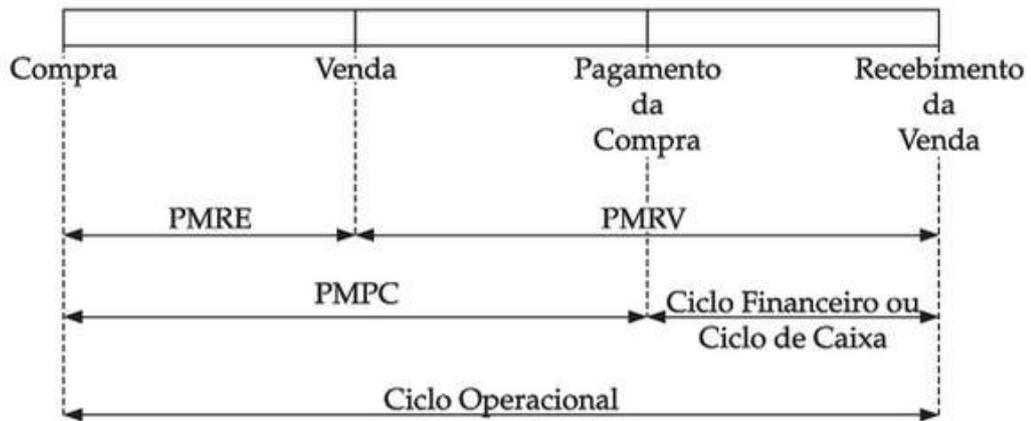
Ou autor também evidencia o método de cálculo do ciclo financeiro da seguinte maneira:

$$CF = CO - PMPC$$

Quanto ao Ciclo Financeiro, Silva (2008) afirma que quanto maior for o seu valor, pior para a empresa, pois representa um maior tempo de financiamento com outros recursos, que não os dos fornecedores, assim representando um maior custo.

As Figuras 1 e 2 apresentam duas situações diferentes para que se possa entender o Ciclo Operacional e o Ciclo Econômico.

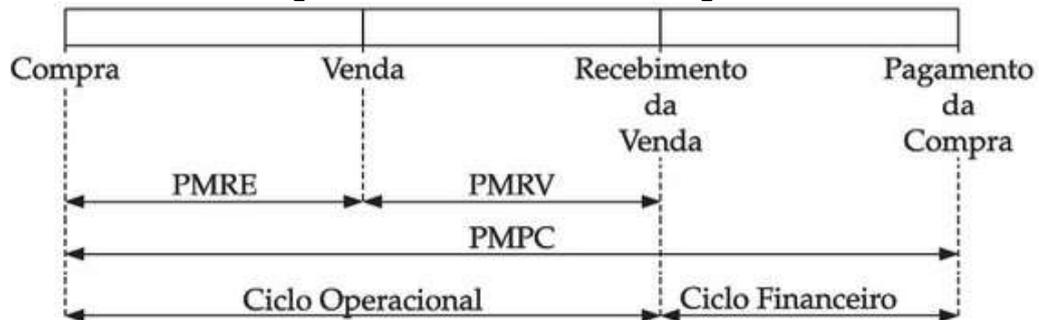
Figura 1 – Ciclo Operacional e Financeiro



Fonte: Blatt (2001, p. 92)

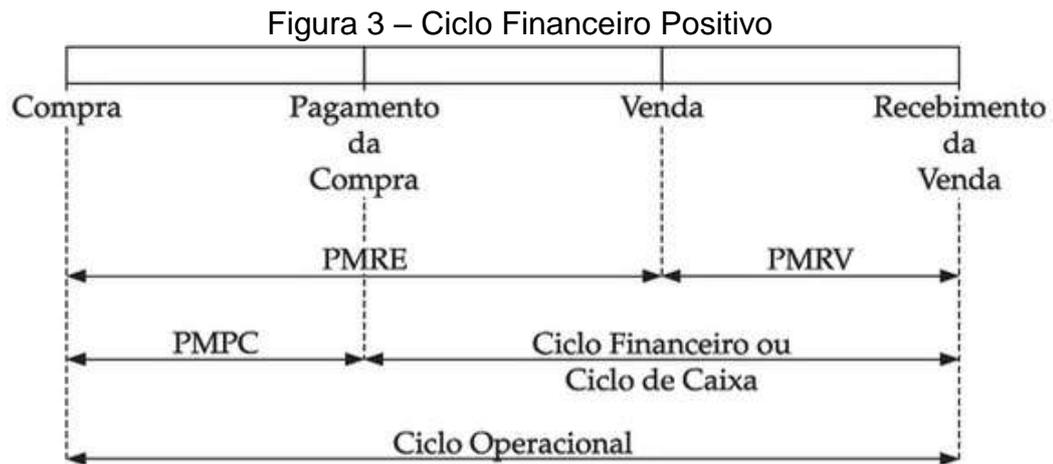
Na Figura 1, evidencia-se um caso comum onde a compra do material é sucedida pela venda para depois haver o pagamento do material comprado. Por fim, o ciclo se encera com o recebimento da venda.

Figura 2 – Ciclo Financeiro Negativo



Fonte: Blatt (2001, p. 92)

A Figura 2 apresenta uma situação favorável, porém não muito comum, onde o Ciclo Financeiro é negativo, pois o pagamento da compra é feito após o recebimento pela venda. Isso é característico de compras com prazos de pagamentos elevados ou da venda com prazo de recebimento curto, ou até mesmo da combinação dos dois fatores.



Fonte: Blatt (2001, p. 93)

A situação exposta na Figura 3 apresenta uma situação menos favorável para a empresa pois o Ciclo Financeiro apresentado é extenso, sendo este o período em que a empresa tem que financiar a operação.

2.5 ESTUDOS EMPÍRICOS

Chaves Neto e Luchesa (2007) apresentaram um estudo com a aplicabilidade dos índices da análise econômico-financeira às empresas florestais, onde foram tratados alguns dos índices deste estudo, como giro do ativo, rotação do estoque e prazo médio de recebimento além da utilização de outros 23 indicadores. Inicialmente os autores presumiram que, devido às características operacionais específicas das empresas florestais, o emprego de índices de uso geral na análise econômico-financeira de empresas quaisquer não fosse adequado para análise de empresas florestais. A implementação do estudo se deu a partir da escolha de 26 índices e 237 empresas do setor florestal que compuseram a amostra da pesquisa onde aplicaram-se técnicas estatísticas multivariadas, em particular a análise fatorial. De modo conclusivo, a pesquisa afirma que o uso dos índices normalmente utilizados para análise de empresas não florestais não são plenamente adequados para análise das empresas florestais. Constata-se assim que nem todos indicadores podem ser aplicados a qualquer empresa.

Oliveira, Pereira Filho e Amaral (2001) apresentaram a relevância da gestão financeira a curto prazo em um estudo direcionado principalmente a uma pesquisa bibliográfica. Os autores enfatizaram a necessidade de uma gestão financeira

adequada como importante para a sobrevivência e crescimento de uma empresa. Como instrumento facilitador da gestão financeira, apresentou-se diversos índices e seus conceitos, dentre eles, o prazo médio de estocagem, o prazo médio de recebimento, bem como o ciclo financeiro e operacional.

A pesquisa explana a importância da contabilidade e de suas demonstrações para a análise financeira funcional em termos operacionais, estratégicos e táticos. A pesquisa é finalizada afirmando que as demonstrações contábeis não expressam totalmente a realidade econômica da empresa. É necessário que os gestores financeiros levem em consideração os âmbitos macro e microeconômicos. Por fim, os autores destacam que quanto menor for uma empresa, maior será o seu risco de falência, uma vez que as pequenas empresas são mais vulneráveis ao fracasso assim sendo importante a atuação de um gestor financeiro competente.

Carvalho, Giachero e Ribeiro (2007) desenvolveram um estudo com o intuito de apresentar uma comparação entre os prazos médios de rotação do estoque (PMRE) por 14 setores econômicos na América Latina, Estados Unidos da América e Brasil assim como relacionar os reflexos desse PMRE na rentabilidade das empresas. Apresentaram um detalhado estudo envolvendo a necessidade da existência do estoque e de sua gestão. Relaciona-se a esta pesquisa ao estudo envolvendo o prazo médio de pagamento, de recebimento, de rotação dos estoques assim como o ciclo operacional e financeiro.

Conclui-se no estudo que o aumento do PMRE acarreta na diminuição do retorno sobre o ativo nas empresas americanas. Esta conclusão vai de encontro ao que o referencial teórico evidenciou onde a redução do PMRE implica no aumento do retorno sobre o ativo. Também é evidenciado que um grande prazo médio de financiamentos de estoques feito pela própria empresa implica negativamente no retorno sobre o ativo.

Matias, Baptista e Salsa (2015) desenvolveram um estudo usando como base a análise das demonstrações contábeis, porém com foco na estrutura de capital nas pequenas e médias indústrias portuguesas. Os dados analisados são referentes a 1488 empresas com dados de 2004 a 2011. Os resultados obtidos mostram que as maiores indústrias da amostra costumam utilizar mais capitais de terceiros. As menores empresas têm por característica a utilização de dívidas a curto prazo enquanto que as empresas que utilizam mais a dívida de longo prazo tendem a ser mais rentáveis.

Santos et al. (2014) examinaram a estrutura de capital de oito empresas representativas do Índice de Materiais Básicos da BM&FBOVESPA no período de 1994 e 2011. No referido estudo, optou-se pelo uso de indicadores financeiros que representam três eixos de interesse, rentabilidade, geração de caixa onde estuda-se o giro do ativo e capacidade de pagamento (ciclo financeiro). Associando o ciclo financeiro ao estudo da estrutura de capital, o autor afirma que segundo os conceitos da Trade-off Theory, que aponta que as empresas buscam uma estrutura de capital predeterminada, quanto menor será o ciclo financeiro, maior será a representatividade de capital de terceiros o que libera recursos com maior velocidade ao caixa da empresa. Por outro ponto de vista, um ciclo financeiro reduzido permite à empresa a utilização de recursos financeiros em ativos não circulantes. Quanto aos resultados, a amostra apresentou um ciclo financeiro médio de 104,86 dias para o período de 1994 a 2011, já o giro do ativo apresentou um valor médio de 0,43 giros.

3 ESTUDO MULTICASO A PARTIR DE ANÁLISE DOCUMENTAL

3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA AMOSTRA

A amostra da pesquisa é identificada a partir da consulta à edição Maiores e Melhores da Revista Exame (2015), onde o principal conteúdo é exposto por um *ranking* das mil maiores empresas do Brasil em vendas líquidas no ano de 2014. O Quadro 1 contempla o *ranking* das empresas do setor têxtil, o qual é objeto desta pesquisa, onde os valores expostos estão em milhares de dólares. Após identificar a relação de empresas do setor têxtil que fazem parte desta publicação, identifica-se quais delas possuem capital aberto com ações negociadas na BM&FBovespa. Assim, o Quadro 1 apresenta as informações retiradas destas duas bases de dados.

Quadro 1 – Amostra da Pesquisa

Empresa	BM&FBovespa	Vendas Líquidas	Ranking Exame
Alpargatas	Sim	U\$ 908,9	223
Grendene	Sim	U\$ 743,9	276
Hering	Sim	U\$ 576,1	352
Paquetá Calçados	Não	U\$ 515,0	390
Beira Rio	Não	U\$ 494,6	402
Coteminas	Sim	U\$ 379,5	512
Vicunha	Não	U\$ 375,1	519
Guararapes	Sim	U\$ 358,0	537
Vulcabras / Azaleia-CE	Sim	U\$ 207,4	822
Lupo	Não	U\$ 192,1	859
De Millus	Não	U\$ 170,9	923
Dudalina	Não	U\$ 162,0	952

Fonte: Maiores e Melhores, Exame (2015) e BM&FBovespa.

Identificou-se, desta forma, que as quatro maiores empresas em vendas líquidas no ano de 2014 e com capital aberto com suas ações negociadas na BM&FBovespa são a Alpargatas, Grendene, Cia. Hering e Coteminas sendo estas as empresas que terão seus indicadores de atividade estudados e apresentados nesta pesquisa.

3.1.1 Ramo de Atuação

Segundo o Jornal do Engenheiro (2003), a manufatura de tecidos é um dos meios mais antigos de trabalho e teve sua técnica evoluída juntamente com o desenvolvimento das sociedades. Bisi (1999) afirma que na história da humanidade, a produção têxtil ganhou força com a revolução industrial, na Inglaterra, nos séculos XVIII e XIX onde a produção deixou de ser artesanal, para ganhar escala industrial com a utilização de novos meios de produção. A indústria têxtil fez parte de um conjunto de mudanças ocorridos na revolução industrial as quais destaca-se a consolidação do capitalismo como sistema econômico implementado à sociedade daquela época vigente até os dias de hoje em praticamente todo o mundo.

Segundo a ABIT - Associação Brasileira da Indústria Têxtil (2015), o setor têxtil brasileiro empregou em 2014, um milhão e seiscentas mil pessoas e produziu neste mesmo ano cerca de R\$ 126 bilhões o que equivale a 5,6% do valor total produzido pela indústria brasileira de transformação se excluídas as atividades de extração mineral e construção civil; o que evidencia que além de grande relevância econômica, o segmento tem forte impacto social.

Tabela 1 – Maiores Produtores de Têxteis em 2010

País	Produção (mil ton.)	% Mundial
China	38.561	50,7%
Índia	5.793	7,6%
EUA	4.021	5,3%
Paquistão	2.820	3,7%
Brasil	2.249	3,0%

Fonte: ABIT – ano base 2010

Ainda segundo a ABIT (2015), enquanto a produção mundial de têxteis e confeccionados cresceu 34% na primeira década dos anos 2000, o comércio mundial cresceu 83%, atingindo US\$ 648,6 bilhões em 2010, onde neste ano, o consumo *per capita* mundial de fibras atingiu 11,6 kg/habitante.

O setor têxtil foi escolhido como alvo da aplicação desta pesquisa também por conter um grande número de empresas listadas na publicação da revista Exame (2015) *Maiores e Melhores* as quais tem seus nomes reconhecidos pelo mercado por ocupar uma grande parte das vendas deste setor. Esse grande número de

empresas do setor têxtil listadas na publicação *Maiores e Melhores* da revista *Exame* (2015) faz entender a importância desta área perante a economia. Quanto à amostra da pesquisa, identificou-se na citada publicação, quatro empresas, com maiores vendas líquidas em 2014, detentoras de capital aberto e com suas ações comercializadas na BM&FBovespa.

3.2 CÁLCULOS E ANÁLISES DOS ÍNDICES OPERACIONAIS

3.2.1 Alpargatas S.A.

A primeira empresa a ser estudada é a Alpargatas S.A. com sede em São Paulo, possui 4 fábricas espalhadas pelo Brasil e mais 8 fábricas na Argentina além de possuir escritórios espalhados por alguns países da Europa e EUA. Fundada em abril de 1907 pelo escocês Robert Fraser associado a um grupo de investidores ingleses, é hoje detentora de várias marcas dentre elas a Havaianas, Sete Léguas e Osklen além de possuir as licenças de fabricação e comercialização das marcas Mizuno e Timberland. A Alpargatas possui como suas principais atividades a fabricação e a comercialização de calçados, artefatos têxteis, artigos de couro, de resina e de borracha natural ou artificial e artigos esportivos sendo hoje, líder no setor de calçados na América Latina.

3.2.1.1 Rotatividade dos Estoques

Quanto a Rotatividade do Estoque da empresa Alpargatas S.A., observa-se os seguintes dados.

Tabela 2 - Rotatividade dos Estoques (RE) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
CPV *	R\$ 2.212.917	R\$ 2.005.390	R\$ 1.734.176
Estoque Inicial *	R\$ 391.914	R\$ 398.744	R\$ 308.478
Estoque Final *	R\$ 511.304	R\$ 391.914	R\$ 398.744
Resultados	4,90	5,07	4,90
Fórmula	RE = CPV/ESTm		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Em análise ao RE da Alpargatas S.A., percebe-se que no triênio 2012-2014, o estoque apresenta uma rotatividade anual constante, ficando entre 4,9 e 5,1 giros por ano, ou seja, o estoque é totalmente vendido e totalmente renovado aproximadamente 5 vezes no período de um ano. Cada vez que o valor de estoque é vendido uma vez, o faturamento deste estoque gera margem de contribuição. Segundo Schier (2013), a margem de contribuição se dá pela diferença entre o valor das vendas e a soma dos custos e despesas variáveis relativas a estas mesmas vendas. Assim, quanto maior for o número de giros do estoque, maior será a margem de contribuição acumulada. Considerando que em 2014 a rotação do estoque da Alpargatas S.A. foi de 4,9 giros, entende-se que cada giro foi responsável por 20,41% dos custos totais deste ano assim como também proporcionou aproximadamente 1/5 das receitas operacionais. Desse modo, uma única rotação de estoque, produziu em 2014 receitas no valor de R\$ 967.400.290, que deduzidos os custos e despesas variáveis, geraram uma margem de contribuição de R\$ 331.356.790. Assim entende-se que quanto maior for o número de giros do estoque, maior será a margem de contribuição acumulada.

3.2.1.2 Prazo Médio de Rotação do Estoque

Em complemento a análise da rotação dos estoques, o PMRE evidencia quantos dias, em média, a Alpargatas S.A. leva para consumir todo o seu estoque.

Tabela 3 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
CPV *	R\$ 2.212.917	R\$ 2.005.390	R\$ 1.734.176
Estoque Inicial *	R\$ 391.914	R\$ 398.744	R\$ 308.478
Estoque Final *	R\$ 511.304	R\$ 391.914	R\$ 398.744
Resultados	73,47	70,97	73,41
Fórmula	PMRE = (ESTm/CPV) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Mantendo a mesma tendência da Rotatividade de Estoques, o PMRE é muito parecido nos três anos apresentados, onde percebe-se que o prazo médio de renovação do estoque teve uma pequena redução em 2013 e voltou, em 2014 ao mesmo patamar de 2012, o que evidencia níveis de estoques constantes quanto à

relação consumo *versus* reposição do estoque. No âmbito financeiro, grandes estoques parados por muito tempo em uma empresa, estão sujeitos a maiores gastos com armazenagem, controle e seguros. Trocar dinheiro por peças e componentes que passarão um período de tempo em estoque, compromete o capital de giro e faz com que a empresa perca liquidez imediata. Estes recursos financeiros aplicados em estoques, poderiam ser melhor aproveitados, podendo ser usados na liquidação de despesas correntes ou evitando a necessidade de captar recursos de terceiros no mercado financeiro. Um longo PMRE traz outros riscos à empresa como a possibilidade de perdas dos estoques por eventuais danos bem como o risco de tornarem-se obsoletos.

3.2.1.3 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas é evidenciado a partir de uma relação entre as vendas brutas e o valor médio do saldo inicial e final da conta 'Clientes'.

Tabela 4 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas *	R\$ 4.437.049	R\$ 4.117.497	R\$ 3.686.521
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial *	R\$ 801.554	R\$ 694.169	R\$ 505.858
Duplicatas a Receber - Saldo Final *	R\$ 914.957	R\$ 801.554	R\$ 694.169
Resultados	69,63	65,39	58,59
Fórmula	$PMRV = (DRm/VB) \times 360$		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

O PMRV da Alpargatas S.A. apresentou um aumento de 18,8% no período de 2012 a 2014; o prazo médio passou de 58,6 para 69,3 dias neste período. Esse aumento no tempo médio para receber os valores referentes às suas vendas está parcialmente associado ao aumento da inadimplência neste período. Conforme a Tabela 5 percebe-se que em 2012 as duplicatas vencidas representavam 9,8% do total de duplicatas em aberto havendo um aumento de 0,4 ponto percentual em 2013 e chegando aos 12% em 2014. Entende-se que, em 2014, 12% das duplicatas não foram recebidas nos prazos combinados, aumentando o prazo médio de

recebimento de vendas, o que contribui para uma piora neste indicador no ano de 2014 e 2013 em relação a 2012.

Tabela 5 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Alpargatas S.A.

Natureza das Duplicatas	2014	2013	2012
A Vencer*	R\$ 835.474	R\$ 746.374	R\$ 650.369
Vencidas*	R\$ 114.354	R\$ 84.430	R\$ 70.928
Até 30 dias*	R\$ 37.962	R\$ 30.266	R\$ 23.542
31 a 90 dias*	R\$ 16.267	R\$ 7.874	R\$ 20.858
Mais de 91 dias*	R\$ 60.125	R\$ 46.290	R\$ 26.528
% Vencidas	12,0%	10,2%	9,8%
Total*	R\$ 949.828	R\$ 830.804	R\$ 721.297
Provisão Para Devedores Duvidosos*	R\$ 34.871	R\$ 29.250	R\$ 27.128

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em Milhares de Reais

Considerando os relevantes valores referentes a duplicatas vencidas, caso não houvessem atrasos nos recebimentos das duplicatas, o PMRV seria consideravelmente mais baixo do que o real. Isso é evidenciado na Tabela 6, onde foram deduzidos os valores de duplicatas vencidas dos saldos de contas a receber a fim de se desconsiderar os efeitos da inadimplência.

Tabela 6 - PMRV Desconsiderando Efeitos da Inadimplência - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas *	R\$ 4.437.049	R\$ 4.117.497	R\$ 3.686.521
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial *	R\$ 746.374	R\$ 650.369	R\$ 452.512
Duplicatas a Receber - Saldo Final *	R\$ 835.474	R\$ 746.374	R\$ 650.369
Resultados	64,17	61,06	53,85
Fórmula	PMRV = (DRm/VB) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Evidencia-se que no caso de inexistência da inadimplência, o PMRV seria, em 2012, 4,74 dias menor do que na situação real, em 2013 a redução seria 4,33 dias e em 2014 seria de 5,46 dias. Deste modo, a inexistência do fator inadimplência, traria um maior alívio às finanças da empresa, evitando a necessidade de captar novos empréstimos, como evidenciado na Tabela 13 encontrada na seção 3.2.1.8.

3.2.1.4 Prazo Médio de Pagamento de Compras

Em relação à saúde financeira da empresa, o Prazo Médio de Pagamento de Compras é tão importante quanto o PMRV pois possibilita que a empresa mantenha suas atividades financiada por seus fornecedores por um determinado tempo.

Tabela 7 - Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Compras*	R\$ 1.493.964	R\$ 1.354.029	R\$ 1.154.882
Fornecedores - Saldo Inicial*	R\$ 384.055	R\$ 359.079	R\$ 297.150
Fornecedores - Saldo Final*	R\$ 396.898	R\$ 384.055	R\$ 359.079
Resultados	94,09	98,79	102,28
Fórmula	$PMPC = (FORNm/C) \times 360$		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Conforme apresentado na Tabela 7, a empresa Alpargatas S.A. apresentou um PMPC superior a 90 dias nos três anos contemplados pelo estudo o que evidencia um amplo espaço de tempo para pagar suas compras, superior a 3 meses nos 3 anos da pesquisa. Para cálculo deste indicador, foi necessário identificar o valor relativo às 'Compras' a partir da fórmula "Co = CPV - EI + EF", e por se tratar de uma empresa industrial, tomou-se o cuidado de considerar para CPV apenas os valores referentes aos custos variáveis de produção; desconsiderando demais custos como mão de obra e gastos gerais de fabricação. A fim de se identificar o valor total de compras com maior exatidão, considerou-se na fórmula anteriormente citada apenas os valores relativos a estoque inicial e final de produtos comprados. Considerar o valor total de estoque nesta fórmula faria com que os resultados obtidos não fossem confiáveis o suficiente para identificação do PMPC pois o estoque não é composto apenas pelos materiais adquiridos por compras como também é composto por demais custos, como mão de obra direta, indireta e demais custos.

3.2.1.5 Quociente de Posição Relativa

Considerando que as principais atividades de uma indústria competem ao processo de compra de materiais, industrialização e venda do produto final, é

importante analisar o fluxo econômico dessa atividade a partir do Quociente de Posição Relativa (QPR). Evidencia-se na Tabela 8, o QPR calculado segundo a fórmula de Marion (2012).

Tabela 8 - Quociente de Posição Relativa (QPR) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	70	65	59
Prazo Médio de Rotação de Estoques	73	71	73
Prazo Médio de Pagamento de Compras	94	99	102
Resultados	1,52	1,38	1,29
Fórmula	QPR = (PMRV + PMRE) / PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

O QPR confronta o PMRE juntamente com o PMRV em relação ao PMPC. Considera-se como resultado ideal para este indicador o valor menor ou igual a 1, o que evidencia um ciclo financeiro negativo ou nulo. Os resultados obtidos para a Alpargatas S.A. conforme Tabela 8, evidenciam que, gradativamente, os resultados foram piorando no período de 2012 a 2014. Entende-se que em 2014, a soma do PMRV com o PMRE é 52% maior do que o PMPC e esse é o tempo (49 dias) onde a empresa financia a operação com recursos próprios. A piora neste indicador é reflexo da combinação dos três índices envolvidos no QPR; os clientes demoraram mais tempo para pagar as vendas, o estoque diminuiu sua rotatividade e o prazo médio para pagamento aos fornecedores diminuiu neste triênio.

A fim de se obter uma melhora neste indicador, sugere-se trabalhar na redução do prazo médio de rotação dos estoques, ou em outras palavras, reduzir o estoque mantendo um faturamento semelhante ou maior, aumentando a sua rotatividade. Não somente trabalhar os investimentos em estoque, deve-se repensar a política comercial no que diz respeito à concessão de prazo para pagamento. Receber mais rapidamente o dinheiro referente às vendas é importante para melhorar a forma como a empresa se financia. É necessário considerar que, normalmente as políticas comerciais associam prazo de recebimento aos descontos concedidos nos preços de forma que quanto menor for o prazo de recebimento, maior será o desconto concedido. Reduzir os prazos médios de recebimento pode impactar na redução da lucratividade da empresa, o que também é um fator relevante.

Não somente reduzir os prazos de recebimento, como também garantir que não haja atrasos nos recebimentos, pois a crescente inadimplência por parte dos clientes da Alpargatas S.A. contribui para que a situação financeira da empresa seja afetada negativamente.

3.2.1.6 Giro do Ativo

A Tabela 9 apresenta os dados necessários para cálculo e análise do Giro do Ativo da empresa Alpargatas S.A.

Tabela 9 - Giro do Ativo (GA) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 4.437.049	R\$ 4.117.497	R\$ 3.686.521
Ativo Inicial*	R\$ 3.361.984	R\$ 2.740.729	R\$ 2.408.169
Ativo Final*	R\$ 3.646.566	R\$ 3.361.984	R\$ 2.740.729
Resultados	1,27	1,35	1,43
Fórmula	GA = VB/ATIVOm		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

A Alpargatas S.A. apresentou nos três anos do estudo, bons resultados evidenciados por um Giro do Ativo sempre superior a 1. Entende-se que, em 2012, cada real investido na empresa gerou receita de R\$ 1,43. Em 2013, o mesmo real investido no ativo produziu R\$ 1,35 em receitas e R\$ 1,27 no ano de 2014. Apesar dos bons resultados apresentados, o indicador demonstrou desaceleração no ano de 2013 em relação a 2012 e nova redução no ano de 2014 em relação a 2013. Percebe-se que o motivo que fez com que o giro do ativo tenha retraído foi um crescimento percentual no ativo maior do que o aumento percentual das receitas, conforme evidenciado na Tabela 10.

Tabela 10 - Crescimento do Ativo e das Receitas - Alpargatas S.A.

	2013 - 2014	2012 - 2013
Crescimento do Ativo	14,8%	18,5%
Crescimento das Receitas	7,8%	11,7%

Fonte: Dados da Pesquisa

As contas que mais contribuíram para o crescimento do Ativo em 2013 foram 'Imobilizado', 'Investimentos', 'Clientes' e 'Aplicações Financeiras'. Já em 2014, o

novo aumento do Ativo se justifica principalmente pelo crescimento nas contas 'Estoques', 'Clientes', 'Caixa e Equivalentes de Caixa' bem como a conta 'Intangível'

3.2.1.7 Ciclo Operacional

Considerando o tempo decorrido desde a aquisição da matéria prima até o recebimento do dinheiro referente às vendas, tem-se o que é chamado de ciclo operacional.

Tabela 11 - Ciclo Operacional (CO) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Rotação de Estoques	73	71	73
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	70	65	59
Resultados	143	136	132
Fórmula	CO = PMRE + PMRV		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

A Alpargatas S.A. apresentou em 2012 um ciclo operacional de 132 dias, em 2013 o indicador aumentou para 136 dias e em 2014 evidenciou-se um novo aumento onde o ciclo operacional atingiu 143 dias. Observa-se que o PMPC foi inferior ao Ciclo Operacional nos três anos do estudo, o que faz com que parte da atividade operacional da empresa seja financiada pela própria companhia, como evidenciado na seção 3.2.1.8 – Ciclo Financeiro. A não melhora dos indicadores de rotatividade do estoque e a influência da inadimplência associados a um prazo médio de recebimento de vendas crescente a cada ano, faz com que o capital de giro da Alpargatas fique comprometido, havendo necessidade de captar recursos financeiros de terceiros. Dos indicadores que compõem o Ciclo Operacional, o PMRV foi o que mais contribuiu para a piora deste indicador.

É importante ressaltar que o ideal é que o Ciclo Operacional apresente o menor prazo de tempo possível, representando uma alta rotatividade do estoque associado a um prazo de recebimento curto.

3.2.1.8 Ciclo Financeiro

O Ciclo Operacional, deduzido do Prazo Médio de Pagamento de Compras resulta no Ciclo Financeiro, que, em outras palavras, trata-se do intervalo de tempo compreendido entre o pagamento referente às compras e o recebimento por suas vendas.

Tabela 12 - Ciclo Financeiro (CF) - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Ciclo Operacional	143	136	132
Prazo Médio de Pagamento de Compras	94	99	102
Resultados	49	38	30
Fórmula	CF = CO - PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

A Alpargatas S.A. apresentou nos três anos da pesquisa um Ciclo Financeiro positivo, assim denominado por apresentar resultados maiores do que zero o que não, necessariamente, seja sinônimo de bons resultados. Considera-se ideal para este indicador que os resultados alcançados fiquem abaixo de zero (Ciclo Financeiro Negativo), ou seja, a empresa usa os recursos gerados por suas vendas para pagar os gastos originados para que estas mesmas receitas ocorram. Qualquer variação na rotatividade do estoque, na concessão de prazo de recebimento de vendas e no prazo de pagamento de compras devem ser analisadas com atenção, pois impactam diretamente na necessidade de capital de giro da empresa, visto ela já tem que financiar parte do tempo do ciclo operacional.

Tabela 13 – Empréstimos Para Capital de Giro - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Empréstimos Para Capital de Giro*	R\$ 189.116	R\$ 234.426	R\$ 214.221

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Conforme exposto na Tabela 13, foi necessário captar novos recursos de terceiros para cobrir faltas de capital de giro no ano de 2013, o que corrobora com o aumento do ciclo financeiro deste ano. No ano de 2014, o indicador voltou a aumentar, porém não foram necessárias novas captações de recursos. Não somente

verificar os empréstimos captados é uma explicação para estes eventos, mas deve-se verificar a situação de caixa e equivalentes, como exposto na Tabela 14.

Tabela 14 – Caixa e Equivalentes de Caixa - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Caixa e Equivalentes de Caixa*	R\$ 316.610	R\$ 134.682	R\$ 122.830

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Não seguindo a obviedade, no ano em que o Ciclo Financeiro apresentou o maior número de dias foi também o ano em que houve a maior disponibilidade de caixa bem como o menor valor para empréstimos para suprir capital de giro.

3.2.2 Grendene

Fundada em 1971 na cidade de Farroupilha, no estado do Rio Grande do Sul, pelos irmãos Pedro e Alexandre Grendene Bartelle, a Grendene S.A. iniciou suas atividades voltada à fabricação de embalagens de plástico para garrações de vinho, mas mudou seu foco em 1978 quando surgiu a primeira sandália chamada Nuar. No ano seguinte era lançada uma coleção de sandálias plásticas com a marca Melissa, consolidada no mercado até os dias atuais. Abriu capital em 2004, quando passou a ter ações ordinárias negociadas na BM&FBovespa.

É hoje, considerada pela própria Grendene (2016), como exposto em seu site, a maior empresa exportadora de calçados do Brasil em números de pares, com participação em 37% do volume total de pares de calçados exportados. Possui mais de 50 mil pontos de vendas no exterior, comercializando seus produtos em mais de 90 países espalhados pelos 5 continentes com principal destaque para as subsidiárias Grendene Argentina S.A e Grendene USA, Inc. (EUA). Para conquistar este volume de vendas, a Grendene faz uso de diversas marcas próprias como Melissa, Rider, Ipanema, Cartago e Grendha, mas também faz uso de marcas licenciadas como Mormaii, Barbie, Hot Wheels, Homem-Aranha, Bad Boy, Galinha Pintadinha entre outras.

A Grendene possui 6 unidades industriais compostas por 13 fábricas espalhadas pelos estados do Rio Grande do Sul, Bahia e Ceará e é capaz de produzir 250 milhões de pares por ano com a contribuição de mais de 24 mil

funcionários. Possui uma grande capacidade de inovação tendo lançado 1.101 novos produtos no ano de 2014.

Sendo a segunda empresa apresentada na pesquisa, com uma receita bruta superior a 2,5 bilhões de reais em 2014, apresenta-se os índices operacionais, propostos pelo estudo, da empresa Grendene S.A.

3.2.2.1 Rotatividade dos Estoques

A Rotatividade dos Estoques da Grendene S.A apresentou bons resultados nos anos de 2012, 2013 e 2014 ficando entre 6 e 7 giros de estoque por ano, conforme evidenciado na Tabela 15.

	2014	2013	2012
CPV*	R\$ 1.207.379	R\$ 1.193.562	R\$ 1.000.168
Estoque Inicial*	R\$ 190.031	R\$ 151.558	R\$ 139.264
Estoque Final*	R\$ 195.097	R\$ 190.031	R\$ 151.558
Resultados	6,27	6,99	6,88
Fórmula	RE = CPV/ESTm		
Fonte: Dados da Pesquisa	* Valores em milhares de reais.		

Evidentemente a empresa apresenta bons resultados para o indicador Rotatividade do Estoque, alcançada pela manutenção constante de baixos valores em estoque em relação ao consumo de materiais anual o que possibilita a sua renovação com maior frequência. Os anos de 2012 e 2013 foram muito parecidos em termos de resultados, onde a empresa manteve um estoque médio correspondente a 14,5% do total consumido em todo o ano de 2012 e 14,3% em 2013.

Existe a possibilidade de haver uma distorção no resultado do ano de 2013 devido à variação de 25,38% do estoque inicial em relação ao estoque final, pela utilização dos valores médios de estoque, fórmula matemática usada para se calcular a RE. O estoque médio do ano é evidenciado pela média aritmética do estoque inicial e do estoque final, assim percebe-se que existe um grande intervalo de tempo entre a posição de estoque inicial e a final e torna-se difícil identificar se este aumento de estoque de 25,38% ocorreu já no primeiro mês de 2013, se

aumentou só no último mês do ano ou se aumentou gradativamente durante todo o período. Atingir-se-ia resultados mais precisos para este indicador se o estoque médio anual fosse calculado considerando intervalos menores de tempo, como saldos de estoques mensais ou bimestrais.

3.2.2.2 Prazo Médio de Rotação do Estoque

Também encontrada pelo número de dias do ano divididos pelo número de rotações do estoque, a Tabela 16 evidencia os resultados obtidos da Grendene quanto ao Prazo Médio de Rotação de Estoques segundo a fórmula sugerida por Silva (2008).

	2014	2013	2012
CPV*	R\$ 1.207.379	R\$ 1.193.562	R\$ 1.000.168
Estoque Inicial*	R\$ 190.031	R\$ 151.558	R\$ 139.264
Estoque Final*	R\$ 195.097	R\$ 190.031	R\$ 151.558
Resultados	57,42	51,51	52,34
Fórmula	PMRE = (ESTm/CPV) x 360		
Fonte: Dados da Pesquisa	* Valores em milhares de reais.		

Assim como foi evidenciado pelo indicador RE, percebe-se que os estoques da Grendene S.A. são renovados constantemente, ficando armazenados por menos de 2 meses nos três anos da pesquisa. Estes resultados identificam uma boa gestão deste ativo, mas que ainda pode ser melhorada, lembrando que no aspecto econômico, é recomendado que a empresa mantenha o menor estoque possível e que este ativo seja financiado o maior tempo possível pelos seus fornecedores.

Estoques muito baixos, apesar de serem positivos para manutenção do capital de giro da empresa, fazem com que ela fique sujeita a uma maior demora no atendimento de seus pedidos de venda, visto que a disponibilidade de materiais fica limitada. Para estas situações é importante garantir que os fornecedores consigam atender as demandas da empresa com agilidade a fim de evitar longos prazos para entrega dos pedidos, o que pode dificultar o surgimento de novos negócios.

3.2.2.3 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas da Grendene S.A. é evidenciado pela Tabela 17.

Tabela 17 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) - Grendene S.A.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 2.720.300	R\$ 2.711.363	R\$ 2.359.575
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial*	R\$ 900.048	R\$ 806.149	R\$ 624.586
Duplicatas a Receber - Saldo Final*	R\$ 907.344	R\$ 900.048	R\$ 806.149
Resultados	119,59	113,27	109,14
Fórmula	PMRV = (DRm/VB) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Percebe-se um Prazo Médio de Recebimento de Vendas alto, onde a conta 'Duplicatas a Receber' acumula aproximadamente 1/3 das vendas anuais nos três períodos da pesquisa. Foram levantados os efeitos da inadimplência para buscar possíveis respostas para os altos prazos médios de recebimento.

Tabela 18 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Grendene S.A.

Natureza das Duplicatas	2014	2013	2012
A Vencer*	R\$ 884.595	R\$ 902.975	R\$ 793.984
Vencidas*	R\$ 71.639	R\$ 52.824	R\$ 74.313
Até 30 dias*	R\$ 50.896	R\$ 40.242	R\$ 45.663
31 a 60 dias*	R\$ 5.643	R\$ 4.017	R\$ 4.742
61 a 90 dias*	R\$ 4.454	R\$ 1.072	R\$ 670
Mais de 91 dias*	R\$ 10.646	R\$ 7.493	R\$ 23.238
% Vencidas	7,49%	5,53%	8,56%
Total*	R\$ 956.234	R\$ 955.799	R\$ 868.297
Provisão Para Devedores Duvidosos*	R\$ 5.765	R\$ 3.489	R\$ 18.859

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em Milhares de Reais

A Tabela 18 evidencia que os títulos vencidos não representam grandes valores em relação ao total da conta 'Clientes', representando 8,56% em 2012, 5,53% em 2013 e 7,49% em 2014. Desta forma, simulou-se o PMRV, considerando apenas os títulos a vencer, a fim de se ignorar as distorções causadas pela inadimplência, conforme evidenciado na Tabela 19.

Tabela 19 - PMRV Desconsiderando Efeitos da Inadimplência - Alpargatas S.A.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas *	R\$ 2.720.300	R\$ 2.711.363	R\$ 2.359.575
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial *	R\$ 902.975	R\$ 793.984	R\$ 616.564
Duplicatas a Receber - Saldo Final *	R\$ 884.595	R\$ 902.975	R\$ 793.984
Resultados	118,28	112,66	107,60
Fórmula	PMRV = (DRm/VB) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

A Tabela 19 evidencia que a inadimplência não é relevante sobre os resultados do PMRV e que ela contribui negativamente para este indicador com o aumento nos resultados de 1,31 dias em 2014; 0,61 dias em 2013 e 1,54 dias em 2012. Assim entende-se que os altos valores encontrados para o PMRV são reflexo da política comercial adotada pela empresa.

3.2.2.4 Prazo Médio de Pagamento de Compras

Quanto ao PMPC, faz-se necessário considerar as informações expressas na Tabela 20.

Tabela 20 - Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) - Grendene S.A.

	2014	2013	2012
Compras*	R\$ 479.554	R\$ 464.490	R\$ 472.209
Fornecedores - Saldo Inicial*	R\$ 39.792	R\$ 56.806	R\$ 27.011
Fornecedores - Saldo Final*	R\$ 36.287	R\$ 39.792	R\$ 56.806
Resultados	28,56	37,43	31,95
Fórmula	PMPC = (FORNm/C) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Considerando os dados da Tabela 20, constata-se que a Grendene S.A possui um prazo médio de pagamento relativamente baixo em relação ao seu prazo médio de recebimento, o que implica em maiores dificuldades financeiras conforme será exposto no detalhamento do Ciclo Financeiro. Considerando que os descontos conquistados nas compras diminuem na medida em que o prazo de pagamento aumenta, um curto prazo possibilita à empresa um maior poder de negociação, conquistando maiores descontos nas compras. Esses descontos contribuem de

forma positiva para redução de custos e despesas, tornando a empresa mais lucrativa.

3.2.2.5 Quociente de Posição Relativa

O Quociente de Posição Relativa é evidenciado pela Tabela 21, onde utilizou-se a fórmula de Marion (2012).

Tabela 21 - Quociente de Posição Relativa (QPR) - Grendene S.A.

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	120	113	109
Prazo Médio de Rotação de Estoques	57	52	52
Prazo Médio de Pagamento de Compras	29	37	32
Resultados	6,20	4,40	5,05
Fórmula	QPR = (PMRV + PMRE)/PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

O QPR evidenciado pela Tabela 21 indica uma situação desfavorável para a empresa Grendene, onde o PMPC e o PMRV contribuem de forma negativa para os resultados deste indicador. Os dois indicadores, PMPC e PMRV, evidenciam situações opostas que prejudicam a utilização do capital de giro onde o PMPC é curto e o PMRV é extenso. O indicador apresentou seu melhor resultado em 2013 quando a soma do PMRV com o PMRE foi 4,4 vezes maior do que o PMPC.

Lembrando o que foi citado no tópico 2.4.5 pelo autor Marion (2012), o ideal para este indicador é que os resultados sejam próximos a 1, com este propósito, evidencia-se a necessidade de ajustes na atividade operacional da companhia a fim de se obter resultados mais satisfatórios para o QPR. No caso da Grendene, sugere-se atuar principalmente em duas frentes. A primeira indica a importância de receber suas vendas de forma rápida, sem prejuízos à lucratividade da empresa, o que propicia o financiamento da atividade com recursos próprios ou reduz o tempo em que a atividade é financiada com capital de terceiros. A outra frente indica a melhoria no PMPC, sendo importante comprar com melhores prazos de pagamento, desde que não haja aumento dos custos devido à extensão dos prazos.

3.2.2.6 Giro do Ativo

Segundo Ching, Marques e Prado (2010), o Giro do Ativo estabelece uma relação entre receitas e os valores investidos no Ativo, revelando o quanto eficiente a empresa é na utilização de todos os seus recursos quanto à geração de receitas. O Giro do Ativo expressa o número de vezes que a empresa transformou o seu Ativo em vendas durante um exercício onde quanto maior for o giro do ativo, maior será o potencial de retorno da empresa. O Giro do Ativo da companhia Grendene S.A. é calculado a partir da fórmula de Ludícibus (2010) e é evidenciado na Tabela 22.

Tabela 22 - Giro do Ativo (GA) - Grendene S.A.

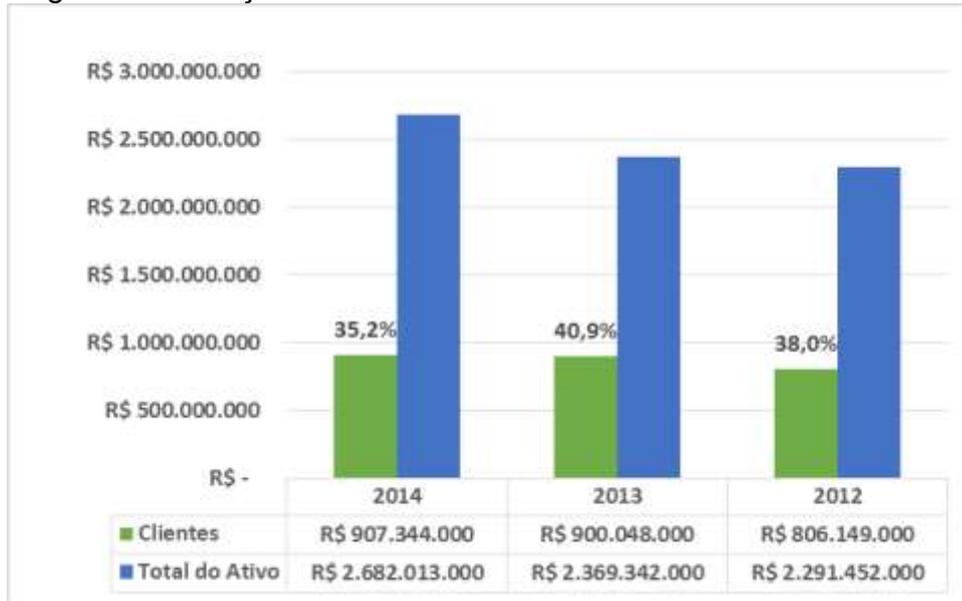
	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 2.720.300	R\$ 2.711.363	R\$ 2.359.575
Ativo Inicial*	R\$ 2.369.342	R\$ 2.291.452	R\$ 2.045.624
Ativo Final*	R\$ 2.682.013	R\$ 2.369.342	R\$ 2.291.452
Resultados	1,08	1,16	1,09
Fórmula	GA = VB/ATIVOm		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

A Grendene S.A. apresentou um Giro do Ativo constante e positivo no triênio do estudo ficando com 1,09 giros em 2012; 1,16 giros em 2013 e 1,08 giros em 2014. A companhia mostrou-se eficiente a ponto de gerar receitas com um valor superior ao investido no total do Ativo. É importante para a companhia gerar a maior receita com uma maior utilização dos recursos possível. Neste contexto, existindo dificuldade em se alavancar as vendas, pode-se trabalhar a possibilidade de reduzir a aplicação de recursos no Ativo, onde identifica-se a conta 'Clientes' da Grendene S.A. como a mais relevante sobre o total das aplicações.

Figura 1 – Relação de 'Clientes' versus Ativo Total - Grendene S.A.



Fonte: Dados da Pesquisa

A representatividade da conta Clientes sobre o total do Ativo da empresa Grendene S.A. corresponde a valores superiores a 35% das aplicações de recursos nos três anos da pesquisa. Reduzindo o PMRV, o valor acumulado na conta 'Clientes' diminui disponibilizando mais recursos em caixa, os quais podem ser usados para sanar obrigações pendentes, como empréstimos e financiamentos, possibilitando galgar descontos com a quitação antecipada destas obrigações.

3.2.2.7 Ciclo Operacional

O Ciclo Operacional da empresa Grendene S.A. é evidenciado pela Tabela 23.

Tabela 23 – Ciclo Operacional (CO) - Grendene S.A.

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Rotação de Estoques	57	52	52
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	120	113	109
Resultados	177	165	161
Fórmula	CO = PMRE + PMRV		

Fonte: Dados da Pesquisa

Apesar de o PMRE evidenciar valores relativamente baixos, o PMRV contribui de forma expressiva para se obter um ciclo operacional extenso. A

Grendene apresentou ciclo operacional crescente de 161 dias em 2012, 165 dias em 2013 e 177 dias em 2014, onde este aumento é justificado pelo prolongamento do PMRV nos três anos e pelo aumento do PMRE em 2014. Nota-se que o Ciclo Operacional é muito maior do que o PMPC o que faz com que as atividades sejam financiadas por um longo período de tempo pela própria empresa, como exposto no tópico 3.2.2.8 – Ciclo Financeiro.

É importante lembrar que o Ciclo Operacional deveria apresentar o menor espaço de tempo possível, atingido a partir da combinação de um Prazo Médio de Rotação de Estoques com o recebimento pelas vendas no menor prazo possível.

3.2.2.8 Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro da empresa Grendene é evidenciado pela Tabela 24.

Tabela 24 – Ciclo Financeiro (CF) - Grendene S.A.

	2014	2013	2012
Ciclo Operacional	177	165	161
Prazo Médio de Pagamento de Compras	29	37	32
Resultados	148	127	130
Fórmula	CF = CO - PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

O estudo evidencia que a Grendene apresentou um Ciclo Financeiro de 130 dias em 2012, 127 dias em 2013 e 148 dias em 2014. Entende-se que o período de tempo onde as atividades operacionais são financiadas pela própria empresa é superior a quatro meses nos três anos da pesquisa. Esse período de tempo evidencia uma defasagem de caixa.

A companhia faz uso de políticas de monitoramento de caixa para evitar discrepância entre contas a receber e contas a pagar. Adicionalmente, a Grendene mantém suas aplicações financeiras disponíveis para resgate a qualquer momento para cobrir eventuais faltas de caixa para pagamento de suas obrigações.

O extenso ciclo financeiro não, necessariamente, está associado a dificuldades financeiras, onde a Grendene S.A apresentou uma redução no valor total de empréstimos para capital de giro, conforme Tabela 25, ou seja, conceder um

extenso prazo para receber por suas vendas não trouxe a necessidade de contrair novos empréstimos.

Tabela 25 – Empréstimos Para Capital de Giro - Grendene S.A.

	2014	2013	2012
Empréstimos Para Capital de Giro*	R\$ 95.800	R\$ 97.122	R\$ 120.894

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Neste contexto, entende-se que as obrigações do presente sejam pagas com os recursos gerados no passado e que as obrigações do futuro sejam liquidadas com as receitas geradas no presente. Assim, a empresa teve que utilizar seus recursos próprios para suportar o ciclo financeiro uma única vez e a partir disso o ciclo torna-se auto suficiente, não refletindo em dificuldades.

3.2.3 Cia. Hering

Criada inicialmente como Tricotwaren Fabrik Gerbruder Hering, a Cia. Hering foi fundada em Blumenau, Santa Catarina, pelos irmãos alemães Hermann e Bruno Hering, e iniciou no ano de 1880 suas atividades com a confecção das primeiras peças de vestuário.

Desenvolveu-se nesses 136 anos de atividades e hoje conta com uma rede de distribuição que engloba um total de 840 lojas sendo 100 lojas próprias, das quais 17 encontram-se no exterior, e 740 franquias em território nacional além de outros 18.228 pontos multimarcas de vendas.

Possui dois centros de distribuição, localizados em Santa Catarina e Goiás, quatro unidades produtivas em Santa Catarina, cinco em Goiás e mais uma unidade no estado do Rio Grande do Norte empregando, ao final de 2015, o total de 7.548 funcionários.

Foi considerada em 2014 pela Interbrand, empresa de consultoria global que calcula e gerencia valor de marcas, como a 15ª marca mais valiosa do país e neste mesmo ano, teve um lucro superior a 318 milhões de reais conquistados a partir das receitas geradas pelas vendas de produtos com as marcas Hering, Hering Kids, PUC, DZARM e Hering For You.

Em continuidade ao estudo, são apresentados os índices de atividade propostos pela pesquisa relativos à Cia Hering para os anos de 2012, 2013 e 2014.

3.2.3.1 Rotatividade dos Estoques

A rotatividade de estoques da Cia. Hering é evidenciada pela Tabela 26.

Tabela 26 – Rotatividade dos Estoques (RE) – Cia. Hering.

	2014	2013	2012
CPV	R\$ 944.533	R\$ 921.234	R\$ 812.137
Estoque Inicial	R\$ 295.569	R\$ 210.996	R\$ 217.357
Estoque Final	R\$ 297.008	R\$ 295.569	R\$ 210.996
Resultados	3,19	3,64	3,79
Fórmula	RE = CPV/ESTm		

Fonte: Dados da Pesquisa * Valores em milhares de reais.

Percebe-se que o número de rotações do estoque da Cia. Hering esteve entre 3 e 4 giros por período nos três anos do estudo. O período de 2012 apresentou o melhor resultado, havendo queda no índice nos dois anos seguintes devido ao aumento do estoque médio em uma proporção maior do que o aumento do consumo anual de materiais.

Ching, Marques e Prado (2010), destacam que em percepção inicial, quanto maior for a rotatividade de estoque, melhor para a empresa, uma vez que a alta rotatividade do estoque se obtém pela manutenção de estoques muito baixos. Entretanto, tal estratégia pode gerar falta de estoque, acarretando em atrasos de entregas, podendo prejudicar as vendas. Uma gestão de estoques eficiente deve encontrar um equilíbrio para estas duas variáveis, estoques baixos, mas suficientes a ponto de não comprometerem as entregas.

3.2.3.2 Prazo Médio de Rotação de Estoques

Segundo Chiavenatto (2008, p.115), “estocar significa guardar algo para utilização futura” e o tempo médio em que os materiais da Cia. Hering ficaram estocados é apresentado pela Tabela 27.

Tabela 27 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) – Cia. Hering

	2014	2013	2012
CPV	R\$ 944.533	R\$ 921.234	R\$ 812.137
Estoque Inicial	R\$ 295.569	R\$ 210.996	R\$ 217.357
Estoque Final	R\$ 297.008	R\$ 295.569	R\$ 210.996
Resultados	112,93	98,98	94,94
Fórmula	PMRE = (ESTm/CPV) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Os resultados apresentados pela Tabela 27 mostram que o período de tempo médio que os materiais ficam estocados na empresa foi de 95 dias em 2012, 99 dias em 2013 e 113 dias em 2014. Este é o intervalo de tempo médio transcorrido a partir da entrada do material na empresa até o momento de sua venda, sendo que entre estes dois eventos ocorrem os processos de industrialização e armazenagem.

A fim de se obter um PMRE menor, não se deve, exclusivamente pensar em reduzir os volumes de estoque, existem outras possibilidades que podem contribuir para a melhora deste indicador. Receber as matérias primas compradas no momento mais próximo do seu consumo evita que materiais fiquem armazenados longos períodos aguardando utilização. O tempo em que o material fica em processo de industrialização também interfere nos resultados desse indicador, como por exemplo, gargalos de produção e logística interna inadequada.

3.2.3.3 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas da Cia Hering é apresentado pela Tabela 28.

Tabela 28 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) – Cia. Hering

	2014	2013	2012
Vendas Brutas	R\$ 2.011.023	R\$ 2.019.433	R\$ 1.793.661
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial	R\$ 478.287	R\$ 429.482	R\$ 361.867
Duplicatas a Receber - Saldo Final	R\$ 510.630	R\$ 478.287	R\$ 429.482
Resultados	88,51	80,91	79,41
Fórmula	PMRV = (DRm/VB) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Nota-se que o tempo médio que a Hering espera para receber pelas suas vendas foi de 79 dias em 2012, houve um primeiro aumento no ano de 2013 passando para 81 dias e um segundo aumento no ano de 2014 chegando a 88,5 dias.

Foram levantados os efeitos da inadimplência para buscar possíveis respostas para os altos prazos médios de recebimento, conforme a Tabela 29.

Tabela 29 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Cia. Hering.

Natureza das Duplicatas	2014	2013	2012
A Vencer*	R\$ 511.042	R\$ 482.863	R\$ 435.441
Vencidas*	R\$ 17.847	R\$ 12.468	R\$ 9.537
Até 30 dias*	R\$ 5.425	R\$ 4.746	R\$ 3.302
31 a 90 dias*	R\$ 3.448	R\$ 2.084	R\$ 1.142
91 a 180 dias*	R\$ 2.826	R\$ 1.977	R\$ 1.686
Mais de 180 dias*	R\$ 6.148	R\$ 3.661	R\$ 3.407
% Vencidas	3,37%	2,52%	2,14%
Total*	R\$ 528.889	R\$ 495.331	R\$ 444.978
Ajuste a Valor Presente*	R\$ 6.511	R\$ 6.276	R\$ 5.886
Provisão Para Devedores Duvidosos*	R\$ 11.758	R\$ 10.768	R\$ 9.610

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em Milhares de Reais

Considerando que os valores relativos a duplicatas vencidas representam proporções pouco significantes sobre o total de duplicatas em aberto; 2,14% em 2012, 2,52% em 2013 e 3,37% em 2014; constata-se que sua influência no resultado do indicador PMRV não seja relevante a ponto de apresentar grandes distorções nos resultados e nem na interpretação feita a respeito da política de concessão de prazos. Lembra-se que quanto menor for o PMRV, melhor para a empresa, pois possibilita converter suas vendas em caixa de forma rápida.

Percebe-se que as receitas brutas de 2014 foram 0,42% inferiores as receitas de 2013. Considerando também os efeitos da inflação do período, conclui-se que a empresa apresentou dificuldades em expandir as suas vendas no ano de 2014. Neste mesmo ano, a Tabela 28 evidencia um aumento considerável de 10,5 dias na concessão de prazo para pagamento, assim entende-se que seja provável que o aumento o PMRV de 2014 fez parte de uma estratégia tomada para evitar que as vendas perdessem volume durante o período. Diante das dificuldades econômicas vividas pelo país, conquistar novas vendas exige uma maior flexibilidade

do fornecedor, onde em 2014, a Cia. Hering mesmo concedendo um maior prazo para recebimento, ainda viu suas receitas caírem 0,42% em relação a 2013.

3.2.3.4 Prazo Médio de Pagamento de Compras

O Prazo Médio de Pagamento de Compras da Cia. Hering é evidenciado pela Tabela 30.

Tabela 30 – Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) – Cia. Hering.

	2014	2013	2012
Compras	R\$ 1.646.171	R\$ 1.634.427	R\$ 1.569.778
Fornecedores - Saldo Inicial	R\$ 153.138	R\$ 154.688	R\$ 124.558
Fornecedores - Saldo Final	R\$ 171.373	R\$ 153.138	R\$ 154.688
Resultados	35,48	33,90	32,02
Fórmula	PMPC = (FORNm/C) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Para cálculo deste indicador, foi necessário identificar o valor relativo às 'Compras' a partir da fórmula ' $CPV = Ei + Co - Ef$ ', visto que a informação desejada não é evidenciada em nenhuma demonstração contábil. Por se tratar de uma empresa industrial, tomou-se o cuidado de considerar como CPV apenas os valores referentes aos custos variáveis de produção; desconsiderando demais custos como mão de obra e gastos gerais de fabricação. A fim de se identificar o valor total de compras com maior exatidão, considerou-se na fórmula anteriormente citada apenas os valores relativos a estoque inicial e final de produtos comprados, sendo que os produtos em elaboração e produtos prontos já tenham absorvido demais custos de produção como mão de obra, depreciação e outros gastos de fabricação.

Os resultados apresentados pela Cia. Hering quanto ao PMPC foram de 32 dias em 2012, 33,9 dias em 2013 e 35,5 dias em 2014. Percebe-se uma leve melhora no indicador no decorrer do triênio apresentado, mesmo assim, o PMPC apresentou resultados bem menores do que os apresentados pelo PMRV, o que contribui para que haja uma lacuna entre os dois prazos, que é evidenciada no Ciclo Financeiro.

3.2.3.5 Quociente de Posição Relativa

O Quociente de Posição Relativa (QPR) evidencia o número de vezes que o PMPC se encaixa dentro do Ciclo Operacional. A Tabela 31 apresenta os resultados obtidos para o indicador QPR da Cia. Hering no período de 2012 a 2014.

Tabela 31 – Quociente de Posição Relativa (QPR) – Cia. Hering.

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	89	81	79
Prazo Médio de Rotação de Estoques	113	99	95
Prazo Médio de Pagamento de Compras	35	34	32
Resultados	5,68	5,31	5,45
Fórmula	$QPR = (PMRV + PMRE)/PMPC$		

Fonte: Dados da Pesquisa

Evidencia-se que a soma do PMRE com o PMRV foi pelo menos 5 vezes maior do que o PMPC nos três anos da pesquisa. Ching, Marques e Prado (2010) ressaltam que existe forte influência dos índices de atividade sobre os quocientes de liquidez. Se conseguir diminuir o PMRV e o PMRE, e, por outro lado aumentar o PMPC, mais favorável será a situação de liquidez da empresa.

A fim de se atingir melhores resultados para o QPR, deve-se trabalhar o prazo médio de pagamento de compras em paralelo à redução dos estoques e à melhoria do prazo médio de recebimento de vendas. Todas estas atitudes podem ter reflexos negativos na gestão, como a redução do PMRV, que pode dificultar o surgimento de novas vendas ou obriga a empresa a conceder maiores descontos em troca de um prazo de recebimento reduzido. A redução do estoque pode aumentar o tempo de entrega de pedidos ou tornar a manufatura ociosa por falta de materiais. O aumento do PMPC pode reduzir os descontos obtidos nas negociações de compra, aumentando os custos de produção.

3.2.3.6 Giro do Ativo

O Giro do Ativo de Cia Hering é exposto pela Tabela 32.

Tabela 32 – Giro do Ativo (GA) – Cia. Hering.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 2.011.023	R\$ 2.019.433	R\$ 1.793.661
Ativo Inicial*	R\$ 1.298.958	R\$ 1.182.334	R\$ 1.108.026
Ativo Final*	R\$ 1.432.039	R\$ 1.298.958	R\$ 1.182.334
Resultados	1,47	1,63	1,57
Fórmula	GA = VB/ATIVOm		
Fonte: Dados da Pesquisa	* Valores em milhares de reais.		

A Cia. Hering apresentou para este índice um valor de 1,57 giros em 2012, 1,63 giros em 2013 e 1,47 giros em 2014. A companhia mostrou-se eficiente a ponto de gerar receitas com um valor superior ao investido no total do Ativo, onde produziu em 2014 receitas equivalentes a 147% do total investido no Ativo. Em outras palavras, pode-se dizer que cada real do Ativo contribuiu para que fosse alcançado R\$ 1,47 em receitas operacionais. O ano de 2014 apresentou uma redução no GA em relação a 2013 em razão da redução de suas receitas, bem como pelo aumento de seus ativos, onde os principais incrementos se deram no grupo 'Contas a Receber' do Ativo Circulante, 'Imobilizado' e 'Intangível' do Ativo Não Circulante.

3.2.3.7 Ciclo Operacional

Segundo Padoveze (2010), o Ciclo Operacional é evidenciado pela soma do PMRE com o PMRV, assim a Tabela 33 apresenta o Ciclo Operacional da Cia. Hering.

Tabela 33 – Ciclo Operacional (CO) – Cia. Hering.

Ciclo Operacional (CO)	2014	2013	2012
Prazo Médio de Rotação de Estoques	113	99	95
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	89	81	79
Resultados	201	180	174
Fórmula	CO = PMRE + PMRV		
Fonte: Dados da Pesquisa			

Os resultados obtidos apontam para um Ciclo Operacional extenso, principalmente no ano de 2014, quando se ultrapassou a marca de 200 dias. O mau resultado de 2014 se dá devido ao aumento do PMVR, visto que, possivelmente a companhia concedeu um maior prazo a fim de conquistar mais vendas nesse período. Maiores estoques usados para alimentar menores vendas também contribuíram para o resultado de 2014. O ano de 2012 apresentou melhores resultados, com 174 dias de Ciclo Operacional seguido de 2013 com 180 dias de ciclo. Em todos os anos, o PMRE foi o índice que mais contribuiu para a piora do Ciclo Operacional. Quanto maior for o resultado deste indicador, mais difícil será conseguir bons resultados no Ciclo Financeiro.

3.2.3.8 Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro da Cia. Hering é evidenciado pela Tabela 34.

Tabela 34 – Ciclo Financeiro (CF) – Cia. Hering

Ciclo Financeiro (CF)	2014	2013	2012
Ciclo Operacional	201	180	174
Prazo Médio de Pagamento de Compras	35	34	32
Resultados	166	146	142
Fórmula	CF = CO - PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

A Cia. Hering apresentou um Ciclo Financeiro de 142 dias em 2012, de 146 dias em 2013 e 166 dias em 2014. Entende-se que o período de tempo onde as atividades operacionais são financiadas pela própria empresa fica bem próximo de cinco meses nos três anos da pesquisa. Esse período de tempo contribui para uma maior defasagem de caixa.

A companhia faz uso de políticas de monitoramento de caixa para evitar discrepância entre contas a receber e contas a pagar. Adicionalmente, a Hering mantém suas aplicações financeiras disponíveis para resgate a qualquer momento para cobrir eventuais faltas de caixa para pagamento de suas obrigações.

O extenso Ciclo Financeiro não, necessariamente, está associado a dificuldades financeiras, onde a Cia. Hering apresentou pequenas variações no total

dos valores relativos a empréstimos tomados para cobertura de capital de giro, conforme a Tabela 35, mesmo havendo aumento no Ciclo Financeiro.

Tabela 35 – Empréstimos Para Capital de Giro - Cia. Hering.

	2014	2013	2012
Empréstimos Curto e Longo Prazo*	R\$ 23.422	R\$ 24.280	R\$ 23.945
Fonte: Dados da Pesquisa		* Valores em milhares de reais.	

Em contrapartida as variações dos empréstimos para capital de giro e do aumento do Ciclo Financeiro, analisa-se, pela Tabela 36, a variação da conta 'Caixa' para identificar possível dificuldade financeira criada pela nova situação.

Tabela 36 – Caixa e Equivalentes de Caixa - Cia. Hering.

	2014	2013	2012
Caixa e Equivalentes de Caixa*	R\$ 182.036	R\$ 140.710	R\$ 193.470
Fonte: Dados da Pesquisa		* Valores em milhares de reais.	

Não se pode afirmar que o aumento do número de dias do Ciclo Financeiro de 2014 acarretou em maiores dificuldades financeiras a Cia. Hering, visto que a situação deste ano é muito semelhante a de 2012, ano em que o Ciclo apresentava resultados mais favoráveis.

Com um Ciclo Financeiro extenso associado a uma situação financeira equilibrada, entende-se que as obrigações do presente sejam pagas com os recursos gerados no passado e que as obrigações do futuro sejam liquidadas com as receitas geradas no presente, havendo folga financeira para amparar estas variações do Ciclo Financeiro. Entende-se que a empresa teve que utilizar seus recursos próprios para suportar o Ciclo Financeiro uma única vez no passado e a partir disso o ciclo tornou-se autossuficiente, não refletindo em dificuldades financeiras.

3.2.4 Companhia de Tecidos Norte de Minas - Coteminas

Fundada na cidade de Montes Claros no ano de 1967, a Coteminas é uma empresa têxtil que tem como seus principais produtos fios, tecidos, produtos têxteis de cama, mesa e banho, uniformes profissionais e jeans.

Fundada por José Alencar, que foi vice-presidente do Brasil de janeiro de 2003 a janeiro de 2011, a Coteminas é controladora da Springs Global Participações S.A., que por sua vez é controladora da Coteminas S.A. e da Springs Global US, Inc., companhias que concentram suas atividades industriais na área de artigos de cama e banho. A Coteminas também é controladora da Oxford Comércio e Participações S.A., que por sua vez é controladora da Companhia de Tecidos Santanense. Através dessas empresas, a Coteminas participa no mercado têxtil com marcas tradicionais como Artex, MMartan, Springmaid, Casa Moisés, Santista entre outras.

A Coteminas possui hoje 22 fábricas, 15 no Brasil, 5 nos Estados Unidos da América, uma na Argentina e uma no México, emprega mais de 15 mil colaboradores e é responsável por cerca de 20% do consumo nacional de algodão.

A seguir são explanados os índices de atividade, propostos pela pesquisa, da Companhia de Tecidos Norte de Minas, representando a quarta e última empresa da amostra.

3.2.4.1 Rotatividade dos Estoques

A Rotatividade do Estoque da Coteminas é expressa pela Tabela 37.

Tabela 37 – Rotatividade dos Estoques (RE) – Coteminas.

	2014	2013	2012
CPV*	R\$ 1.832.895	R\$ 1.825.898	R\$ 1.545.753
Estoque Inicial*	R\$ 580.563	R\$ 593.129	R\$ 704.201
Estoque Final*	R\$ 615.445	R\$ 580.563	R\$ 593.129
Resultados	3,07	3,11	2,38
Fórmula	RE = CPV/ESTm		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Percebe-se que o número de rotações do estoque da Coteminas ficou entre 2,4 e 3,1 giros por período nos três anos do estudo. O período de 2012 apresentou o pior resultado, devido à relação de estoque *versus* consumo de materiais havendo melhora no índice nos dois anos seguintes, devido ao aumento do consumo de materiais com a manutenção dos mesmos níveis de estoque. Percebe-se que, logo

no primeiro ano da pesquisa, a companhia ajustou seus volumes de estoques reduzindo-os em aproximadamente 16% no decorrer do período.

Cada vez que o valor de estoque é vendido uma vez, o faturamento destas vendas geram margem de contribuição. Segundo Schier (2013), a margem de contribuição se dá pela diferença entre o valor das vendas e a soma dos custos e despesas variáveis relativas a estas mesmas vendas. Assim, quanto maior for o número de giros do estoque, maior será a margem de contribuição acumulada.

O alto valor investido em estoque expresso pelo mau resultado para o indicador Rotatividade do Estoque influencia de forma negativa os resultados do PMRE, QPR, CO e CF.

3.2.4.2 Prazo Médio de Rotação de Estoques

Em complemento à análise de estoques, a Tabela 38 evidencia o PMRE da empresa Coteminas segundo a fórmula sugerida por Silva (2008).

Tabela 38 - Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE) – Coteminas			
	2014	2013	2012
CPV*	R\$ 1.832.895	R\$ 1.825.898	R\$ 1.545.753
Estoque Inicial*	R\$ 580.563	R\$ 593.129	R\$ 704.201
Estoque Final*	R\$ 615.445	R\$ 580.563	R\$ 593.129
Resultados	117,45	115,70	151,07
Fórmula	PMRE = (ESTm/CPV) x 360		
Fonte: Dados da Pesquisa	* Valores em milhares de reais.		

Como reflexo da baixa rotatividade de estoque, a Coteminas apresentou um prazo médio de rotação de estoques alto. O PMRE do ano de 2012 foi superior a 5 meses, havendo melhora no resultado dos dois anos seguintes, 116 dias em 2013 e 117 dias em 2014, o que não foi suficiente para que os resultados fossem considerados positivos. Com foco na situação financeira da empresa, estoques parados por muito tempo estão sujeitos a maiores gastos de armazenagem, controle e seguros além de comprometer o capital de giro. Os efeitos de um longo PMRE terão menos influência caso a empresa apresente um longo prazo de pagamento de compras e um curto prazo médio de recebimento de vendas.

3.2.4.3 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimentos de Vendas da Coteminas é calculado a partir da fórmula de Padoveze (2010) e apresentado pela Tabela 39.

Tabela 39 - Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) – Coteminas

	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 3.015.425	R\$ 2.959.103	R\$ 2.536.983
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial*	R\$ 604.596	R\$ 546.628	R\$ 540.499
Duplicatas a Receber - Saldo Final*	R\$ 622.613	R\$ 604.596	R\$ 546.628
Resultados	73,26	70,03	77,13
Fórmula	$PMRV = (DRm/VB) \times 360$		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Os resultados obtidos pelo indicador PMRV da Coteminas expressam que a empresa demorou 77 dias para receber por suas vendas em 2012, 70 dias no ano de 2013 e 73 dias em 2014. Percebe-se que a empresa historicamente mantém em sua carteira de duplicatas a receber, aproximadamente 20% de suas vendas brutas.

Analisado isoladamente, não se pode afirmar que o prazo para pagamento concedido aos clientes seja considerado ruim, mas os resultados podem ser melhorados. Reduzir o PMRV em 10% disponibilizaria aproximadamente 61,3 milhões de reais ao caixa da empresa no ano de 2014.

Em leitura as notas explicativas, identificou-se que as lojas MMartan e Artex, que fazem vendas diretas ao consumidor final, tem suas vendas a prazo parceladas em até dez pagamentos mensais por meio de instrumentos de crédito cedidos pelas operadoras de cartão de crédito o que contribui para elevação do prazo médio de recebimento.

Em análise ao indicador, considera-se que a inadimplência contribui para elevação da média deste indicador. A Tabela 40 evidencia que o valor total dos títulos vencidos atingiu 22,8% sobre o total dos títulos em aberto em 2012, 18,3% em 2013 e foi reduzido para 15,9% em 2014.

Tabela 40 – Contas a Receber por Idade do Vencimento – Coteminas.

Natureza das Duplicatas	2014	2013	2012
A Vencer*	R\$ 533.431	R\$ 517.845	R\$ 450.696
Vencidas*	R\$ 104.991	R\$ 116.370	R\$ 133.480
Até 30 dias*	R\$ 34.496	R\$ 36.155	R\$ 45.729
31 a 90 dias*	R\$ 13.813	R\$ 21.239	R\$ 15.192
91 a 360 dias*	R\$ 10.142	R\$ 8.343	R\$ 9.698
Mais de 360 dias*	R\$ 46.540	R\$ 50.633	R\$ 62.861
% Vencidas	15,95%	18,35%	22,85%
Total*	R\$ 658.422	R\$ 634.215	R\$ 584.176
Provisão Para Devedores Duvidosos*	R\$ 35.809	R\$ 29.619	R\$ 37.548

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em Milhares de Reais

A fim de se comprovar os efeitos da inadimplência sobre os resultados do PMRV, simulou-se o cálculo do indicador desconsiderando as duplicatas vencidas, conforme evidenciado pela Tabela 41.

Tabela 41 - PMRV Desconsiderando Efeitos da Inadimplência - Coteminas

	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 3.015.425	R\$ 2.959.103	R\$ 2.536.983
Duplicatas a Receber - Saldo Inicial*	R\$ 517.845	R\$ 450.696	R\$ 458.602
Duplicatas a Receber - Saldo Final*	R\$ 533.431	R\$ 517.845	R\$ 450.696
Resultados	62,75	58,92	64,52
Fórmula	$PMRV = (DRm/VB) \times 360$		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Percebe-se uma redução nos resultados do PMRV da Coteminas caso seus clientes cumprissem com seus compromissos. A maior variação se dá em 2012, ano em que a empresa apresentou o maior índice de inadimplência, 22,85%; havendo redução de 12,62 dias no PMRV deste ano. No ano de 2013, a inadimplência foi responsável pelo aumento de 11,11 dias no PMRV e de 10,51 dias em 2014.

Nota-se que, no mesmo ritmo que a inadimplência diminui, o PMRV calculado sem os efeitos da inadimplência aumenta, com isso supõem-se que exista alteração no modelo de concessão de prazos para recebimento a fim de se reduzir a inadimplência.

3.2.4.4 Prazo Médio de Pagamento de Compras

O Prazo Médio de Pagamento de Compras é exposto pela Tabela 42, com o resultado obtido a partir da fórmula de Silva (2008).

Tabela 42 – Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC) – Coteminas.

	2014	2013	2012
Compras*	R\$ 1.657.137	R\$ 1.639.144	R\$ 1.534.775
Fornecedores - Saldo Inicial*	R\$ 210.141	R\$ 197.618	R\$ 233.202
Fornecedores - Saldo Final*	R\$ 176.927	R\$ 210.141	R\$ 197.618
Resultados	42,04	44,78	50,53
Fórmula	PMPC = (FORNm/C) x 360		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Os resultados apresentados pela Tabela 42 mostram que o tempo médio que a empresa Coteminas leva para pagar por suas compras foi de 50,5 dias em 2012; de 44,8 dias em 2013 e 42 dias em 2014, expondo uma redução mais acentuada, de 5,75 dias, no ano de 2013. Segundo Ching, Marques e Prado (2010), esse é o período de tempo médio no qual o capital de giro da empresa é financiado pelos fornecedores e evidencia o poder de negociação dela quanto à obtenção de um maior prazo de pagamento de compras.

É possível que o indicador apresente distorções em casos onde exista alguma sazonalidade na atividade da empresa, como por exemplo, a redução nas atividades de final do ano motivada por férias. Isso não pode ser identificado nas atividades da Coteminas, mas os efeitos destas possíveis distorções podem ser reduzidos quando o valor médio da conta 'Fornecedores' é feito a partir da coleta do saldo dessa conta em diversos momentos do período.

3.2.4.5 Quociente de Posição Relativa

O Quociente de posição Relativa da empresa Coteminas é Exposto pela Tabela 43 onde utilizou-se a fórmula sugerida por Marion (2012).

Tabela 43 – Quociente de Posição Relativa (QPR) – Coteminas

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	73	70	77
Prazo Médio de Rotação de Estoques	117	116	151
Prazo Médio de Pagamento de Compras	42	45	51
Resultados	4,54	4,15	4,52
Fórmula	QPR = (PMRV + PMRE)/PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

O QPR evidenciado pela Tabela 43 indica uma situação desfavorável para a empresa Coteminas, onde o PMRE é o índice que mais contribui negativamente para os resultados deste indicador. Os dois indicadores, PMPC e PMRV, evidenciam situações opostas que prejudicam a utilização do capital de giro onde o PMPC é relativamente curto e o PMRV é extenso. O ideal é que esta diferença de tempo entre os dois indicadores seja reduzida além de fazer com que o estoque se renove mais rapidamente. O indicador apresentou seu melhor resultado em 2013 quando a soma do PMRV com o PMRE foi 4,15 vezes maior do que o PMPC, mas destaca-se que foi citado, no tópico 2.4.5 pelo autor Marion (2012), que o ideal para este indicador é que os resultados sejam próximos a 1, assim conclui-se que mesmo no ano em que o indicador apresentou o melhor resultado, ele esteve longe de atingir um resultado ideal.

O PMRV é um forte influenciador de vendas, onde qualquer redução no prazo torna-se algo negativo para o cliente podendo afetar as receitas. O PMPC também é um indicador que não pode ser controlado diretamente pela empresa, sendo reflexo de boas negociações e de boas relações entre empresa e fornecedor, não sendo aceitável impor um longo PMPC ao fornecedor. Sendo o PMPC e o PMRV fortemente influenciados por fatores externos, é prudente que a empresa seja racional quanto à gestão de seus estoques, estes devem ser regulados para que não haja excessos e nem sobras.

3.2.4.6 Giro do Ativo

O Giro do Ativo, segundo Ching, Marques e Prado (2010), estabelece uma relação entre receitas e os valores investidos no Ativo, revelando o quanto eficiente a empresa é na utilização de todos os seus recursos quanto à geração de receitas. O indicador da empresa Coteminas é calculado a partir da fórmula de Ludícibus (2010) e evidenciado na Tabela 44.

Tabela 44 – Giro do Ativo (GA) – Coteminas.

	2014	2013	2012
Vendas Brutas*	R\$ 3.015.425	R\$ 2.959.103	R\$ 2.536.983
Ativo Inicial*	R\$ 3.180.514	R\$ 3.110.364	R\$ 3.371.430
Ativo Final*	R\$ 3.256.727	R\$ 3.180.514	R\$ 3.110.364
Resultados	0,94	0,94	0,78
Fórmula	GA = VB/ATIVOm		

Fonte: Dados da Pesquisa

* Valores em milhares de reais.

Em 2012 a empresa Coteminas gerou receitas equivalentes a 78% do seu Ativo. O percentual foi elevado para 94% em 2013 e manteve-se em 94% no ano de 2014. Ching, Marques e Prado (2010) também destacam que quanto maior for o Giro do Ativo maior será a capacidade de retorno da empresa onde a administração deve buscar atingir a combinação ótima de muita receita com pouco Ativo. Percebe-se a baixa capacidade da empresa em gerar receitas com suas disponibilidades. A fim de melhorar a performance evidenciada por este índice, deve-se expandir as vendas utilizando os mesmos investimentos de Ativo. Por outro lado pode-se reduzir os investimentos no Ativo mantendo o mesmo nível de faturamento. Identificou-se que a conta 'Imobilizado' é uma das principais responsáveis pelo resultado apresentado pelo indicador, pois é a conta do Ativo que tem aplicados os maiores valores representando 35% do Ativo Total em 2012, 34% em 2013 e 31% em 2014.

3.2.4.7 Ciclo Operacional

O Ciclo Operacional da empresa Coteminas é exposto pela Tabela 45.

Tabela 45 – Ciclo Operacional (CO) – Coteminas.

	2014	2013	2012
Prazo Médio de Rotação de Estoques	117	116	151
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	73	70	77
Resultados	191	186	228
Fórmula	CO = PMRE + PMRV		

Fonte: Dados da Pesquisa

Os resultados obtidos apontam para um Ciclo Operacional extenso, principalmente no ano de 2012, quando chegou a 228 dias. O ano de 2013 apresentou melhores resultados, com 186 dias de Ciclo Operacional seguido de 2014 com 191 dias de ciclo. Em todos os anos, o PMRE foi o índice que mais contribuiu para os resultados do Ciclo Operacional, sendo que quanto maior for o resultado deste indicador, mais difícil será conseguir bons resultados no Ciclo Financeiro.

3.2.4.8 Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro da empresa Coteminas é exposto pela Tabela 46.

Tabela 46 – Ciclo Financeiro (CF) – Coteminas.

	2014	2013	2012
Ciclo Operacional	191	186	228
Prazo Médio de Pagamento de Compras	42	45	51
Resultados	149	141	178
Fórmula	CF = CO - PMPC		

Fonte: Dados da Pesquisa

A Coteminas apresentou um Ciclo Financeiro de 178 dias em 2012, de 141 dias em 2013 e 149 dias em 2014. Entende-se que o período de tempo onde as atividades operacionais são financiadas pela própria empresa fica entre 4,7 e 5,9 meses nos três anos da pesquisa, o que contribui para uma maior defasagem de caixa.

Com o extenso Ciclo Financeiro nos três anos da pesquisa, verifica-se a situação financeira da empresa a fim de se identificar qualquer dificuldade que possa ser justificada pela forma como são geridas as atividades.

Assim, verifica-se a variação das disponibilidades de caixa bem como dos capitais de terceiros utilizados para financiamento de capital de giro.

Tabela 47 – Caixa e Equivalentes de Caixa - Coteminas.

	2014	2013	2012
Caixa e Equivalentes de Caixa*	R\$ 182.036	R\$ 140.710	R\$ 193.470
Fonte: Dados da Pesquisa		* Valores em milhares de reais.	

A Tabela 47 demonstra as variações de caixa e seus equivalentes onde percebe-se que no ano de 2013, a empresa apresenta a menor disponibilidade, justamente quando seu ciclo financeiro se tornou mais vantajoso, o que deveria se converter em maior folga financeira. Estende-se a verificação aos empréstimos feitos para cobrir defasagem de caixa pela Tabela 48.

Tabela 48 – Empréstimos Para Capital de Giro - Coteminas.

	2014	2013	2012
Empréstimos Curto e Longo Prazo*	R\$ 207.527	R\$ 164.117	R\$ 186.363
Fonte: Dados da Pesquisa		* Valores em milhares de reais.	

Percebe-se que assim como houve a redução das disponibilidades de caixa em 2013, também houve a redução do valor de empréstimos para financiamento de capital de giro. Com a redução do Ciclo Financeiro de 178 dias em 2012 para 141 em 2013, supõe-se que as sobras de caixa geradas no ano de 2013 foram utilizadas para quitação de suas obrigações. O ano de 2014 apresentou movimentação contrária, havendo aumento das disponibilidades de caixa, aumento de empréstimos para capital de giro, juntamente com um leve aumento no número de dias do Ciclo Financeiro. Também no ano de 2014 a empresa captou recursos pela emissão de debêntures ao valor de 270 milhões de reais o que condiz com um Ciclo Financeiro extenso.

3.3 ANÁLISE COMPARATIVA

A fim de se identificar quais empresas obtiveram os melhores resultados em uma análise comparativa, elaborou-se um *ranking*, para cada indicador, onde atribuiu-se o valor '1' para a empresa com melhor resultado, valor '2' para a segunda melhor empresa da pesquisa, '3' para a empresa colocada em terceiro lugar e valor '4' para a empresa com piores resultados. Para que se possa identificar o que torna um resultado de um indicador bom ou ruim, utilizou-se como parâmetro o exposto na Tabela 49, de acordo com o capítulo de 'Referencial Teórico' desta pesquisa.

Tabela 49 – Ideologia dos Indicadores

Indicador	Identificador
RE	Quanto maior, melhor.
PMRE	Quanto menor, melhor.
PMRV	Quanto menor, melhor.
PMPC	Quanto maior, melhor.
QPR	Quanto menor, melhor.
GA	Quanto maior, melhor.
CO	Quanto menor, melhor.
CF	Quanto menor, melhor.

Fonte: Dados da Pesquisa

Com a Tabela 49 sendo utilizada como guia a fim de se identificar o que é um bom ou um mau resultado para cada indicador, observam-se nas Tabelas 50 a 57 um detalhamento de todos os indicadores, os quais permitem a comparação entre as companhias, bem como identificar a classificação de cada uma quanto aos melhores e piores resultados para cada índice.

Para classificar as empresas quanto ao seu desempenho não utilizou-se apenas resultados de um único ano mas sim o valor obtido a partir de uma média aritmética com os resultados dos três anos do estudo.

Tabela 50 – Comparativo Rotatividade do Estoque

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Grendene	6,3	7,0	6,9	6,7	1
Alpargatas	4,9	5,1	4,9	5,0	2
Hering	3,2	3,6	3,8	3,5	3
Coteminas	3,1	3,1	2,4	2,9	4

Fonte: Dados da Pesquisa

É exposto pela Tabela 50 que em um comparativo da Rotatividade de Estoques entre as 4 empresas da pesquisa, a Grendene possui uma gestão de estoques mais eficiente que as demais tendo um giro médio de estoque de 6,7 vezes por ano, mais do que o dobro da Coteminas, empresa com a pior média deste indicador.

Tabela 51 – Comparativo Prazo Médio de Rotação do Estoque

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Grendene	57	52	52	54	1
Alpargatas	73	71	73	73	2
Hering	113	99	95	102	3
Coteminas	117	116	151	128	4

Fonte: Dados da Pesquisa

Em concordância com o exposto pela Rotatividade do Estoque, a Grendene apresentou o menor valor médio em número de dias para o indicador PMRE, o que faz com que esta empresa tenha o melhor resultado dentre as empresas pesquisadas, sendo a primeira colocada na classificação deste indicador, seguida por Alpargatas S.A, Cia. Hering e Coteminas.

Tabela 52 – Comparativo Prazo Médio de Recebimento de Vendas

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Alpargatas	70	65	59	65	1
Coteminas	73	70	77	73	2
Hering	89	81	79	83	3
Grendene	120	113	109	114	4

Fonte: Dados da Pesquisa

Quanto ao PMRV, a Alpargatas apresentou o melhor resultado na média de 2012, 2013 e 2014 entre as 4 empresas da pesquisa, as quais apresentaram valores bem diferentes em um comparativo entre si, variando mais de 75% (49 dias).

Tabela 53 – Comparativo Prazo Médio de Pagamento de Compras

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Alpargatas	94	99	102	98	1
Coteminas	42	45	51	46	2
Hering	35	34	32	34	3
Grendene	29	37	32	33	4

Fonte: Dados da Pesquisa

Novamente é evidenciada uma grande diferença entre o melhor e o pior resultado, desta vez no PMPC, onde a Alpargatas demorou em média 98 dias para pagar por suas compras enquanto que a Grendene efetuou seus pagamentos em apenas 33 dias médios.

Tabela 54 – Comparativo Quociente de Posição Relativa

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Alpargatas	1,5	1,4	1,3	1,4	1
Coteminas	4,5	4,1	4,5	4,4	2
Grendene	6,2	4,4	5,1	5,2	3
Hering	5,7	5,3	5,4	5,5	4

Fonte: Dados da Pesquisa

O prazo de pagamento de compras da Alpargatas propiciou à empresa o melhor resultado quanto ao QPR em um comparativo com as outras empresas.

Tabela 55 – Comparativo Giro do Ativo

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Hering	1,5	1,6	1,6	1,6	1
Alpargatas	1,3	1,3	1,4	1,3	2
Grendene	1,1	1,2	1,1	1,1	3
Coteminas	0,9	0,9	0,8	0,9	4

Fonte: Dados da Pesquisa

Destaque para os bons resultados apresentados pela Hering quanto ao Giro do Ativo, tendo apresentado o valor médio de 1,6 giros por ano no período de 2012 a 2014.

Tabela 56 – Comparativo Ciclo Operacional

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Alpargatas	143	136	132	137	1
Grendene	177	165	161	168	2
Hering	201	180	174	185	3
Coteminas	191	186	228	202	4

Fonte: Dados da Pesquisa

Como reflexo de uma combinação de uma boa gestão de estoques, juntamente com um bom PMRV, a Alpargatas foi a empresa que apresentou o melhor Ciclo Operacional dentre as empresas pesquisadas.

Tabela 57 – Comparativo Ciclo Financeiro

	2014	2013	2012	Média	Pos.
Alpargatas	49	38	30	39	1
Grendene	148	127	130	135	2
Hering	166	146	142	151	3
Coteminas	149	141	178	156	4

Fonte: Dados da Pesquisa

O melhor prazo médio de pagamento de compras combinado com o melhor prazo médio de recebimento de vendas e o segundo melhor prazo médio de renovação de estoques fizeram com que a Alpargatas apresentasse o melhor Ciclo Financeiro em um comparativo entre as 4 empresas da amostra.

Em formação a um *ranking* geral, evidencia-se pela Tabela 58 a classificação de cada empresa em cada índice. Com o intuito de identificar quais empresas foram as mais bem ranqueadas, efetuou-se a soma dos valores que representam a posição das empresas na classificação de cada índice, onde a empresa que apresentar a soma do menor valor será identificada como a mais bem conceituada quanto à eficiência dos seus índices de atividade operacional. Este critério foi tomado a fim de se identificar a empresa que mais vezes apresentou as melhores colocações em todos os indicadores.

Foram desconsiderados para esta análise os resultados do indicador Rotatividade dos Estoques visto que este indicador evidencia a forma como ocorre a gestão dos estoques de cada empresa, o que pode ser igualmente identificado pelo indicador PMRE.

Tabela 58 – Ranking Geral

	PMRE	PMRV	PMPC	QPR	GA	CO	CF	TOTAL
Alpargatas	2	1	1	1	2	1	1	9
Grendene	1	4	4	3	3	2	2	19
Hering	3	3	3	4	1	3	3	20
Coteminas	4	2	2	2	4	4	4	22

Fonte: Dados da Pesquisa

A Tabela 58 evidenciou que a Alpargatas S.A foi a empresa que possuiu os melhores resultados para cinco dos sete índices estudados e foi a segunda colocada em dois indicadores, sendo ordenada na classificação geral como a empresa com melhores resultados. A Grendene foi a empresa que apareceu em segundo lugar quanto aos melhores índices, seguida de perto por Cia Hering e Coteminas. Estas três últimas alternaram várias vezes a segunda, terceira e quarta colocação em vários indicadores, havendo uma diferença muito pequena na colocação geral das mesmas.

4 CONCLUSÃO

Com a análise dos resultados dos índices de atividade da Alpargatas, Grendene, Hering e Coteminas percebe-se que existe um grande volume de informações que podem ser extraídas das demonstrações contábeis, as quais podem ser utilizadas por administradores de qualquer empresa para melhorar o desempenho de seus negócios. Os indicadores apontam os pontos fortes e pontos fracos das companhias, possibilitando aos gestores terem conhecimento das qualidades da empresa como também a tomarem decisões a fim de corrigir seus desvios.

Em um comparativo com as demais empresas, a Alpargatas apresentou os melhores resultados quanto aos índices de atividade propostos pelo estudo. A empresa possui o melhor Prazo Médio de Recebimento de Vendas, o melhor Prazo Médio de Pagamento de Compras e tem uma boa gestão de seu estoque o que reflete em um Ciclo Financeiro e Operacional mais próximo do ideal dentre as empresas pesquisadas.

Por outro lado, percebe-se que a Coteminas adota uma política que não favorece a sua gestão de estoques. Evidentemente, o estoque é um ativo da empresa que merece maiores cuidados, sendo recomendável para a empresa reduzir seus investimentos neste grupo ou estimular um maior consumo de seus produtos, por meio de promoções ou de publicidade, principalmente dos produtos com menor rotatividade, a fim de fazer com que fiquem menos tempo sob posse da empresa. A empresa, também, é a menos eficiente quanto ao giro do ativo, conquistando a menor proporção de receitas em relação a seus investimentos.

A Hering e a Grendene não se destacam por terem os melhores resultados, mesmo assim é importante ressaltar que a Hering possui o melhor giro do ativo, tendo gerado a maior proporção de receitas perante os valores investidos, por outro lado tem de aprimorar o PMPC, e PMRV e o PMRE. A Grendene por sua vez apresentou como ponto positivo a melhor rotatividade de estoques onde os materiais ficaram estocados na empresa por um tempo médio compreendido entre 50 e 60 dias nos três anos da pesquisa. Em contrapartida a Grendene tem a melhorar, principalmente, os resultados de PMPC e PMRV.

Quanto ao referencial teórico exposto pela pesquisa, destaca-se que alguns indicadores possuíam fórmulas de cálculo distintas expostas por autores diferentes,

mas atingiam os mesmos resultados, o que não influenciou as análises. Porém existe uma exceção no indicador Quociente de Posição Relativa onde Marion (2012) e Ludícibus (1998) apresentam duas fórmulas diferentes que levam os cálculos a resultados diferentes. Marion (2012) propõe que a soma do Prazo Médio de Recebimento de Vendas com o Prazo Médio de Renovação de Estoques seja inferior ou igual ao Prazo Médio de Pagamento de Compras. Já Ludícibus (1998) desconsidera o Prazo Médio de Renovação de Estoques do cálculo do Quociente de Posição Relativa. A fórmula de Ludícibus (1998) também é citada por Ching, Marques e Prado (2010), porém se referindo a empresas prestadoras de serviços, havendo a exclusão do PMRE da fórmula, visto que neste tipo de empresa as receitas não decorrem de estoques. Para execução do estudo optou-se pela fórmula de Marion (2012) visto que sua proposta é mais completa, objetivando ter um PMPC superior à soma do PMRV com o PMRE.

Houve dificuldade quanto à execução dos cálculos do indicador PMPC, visto que a pesquisa tem como amostra 4 empresas com atividades industriais. Com o objetivo de se identificar o valor referente às 'Compras' utilizou-se a fórmula "Compras = CPV - Estoque Inicial + Estoque Final" onde lembra-se que o custo dos produtos vendidos (CPV) de uma indústria não engloba somente custos com matérias primas, mas também demais custos como depreciação, materiais auxiliares, mão de obra e demais custos indiretos de fabricação. A fim de se obter a informação mais precisa possível, detalhou-se o CPV a ponto de se considerar na fórmula apenas o valor referente ao custo de materiais, desconsiderando demais custos absorvidos no processo de fabricação.

Com o mesmo conceito, considerou-se para os valores de estoque inicial e final apenas os valores dos produtos comprados, a fim de se desconsiderar os demais custos absorvidos no processo de fabricação, já citados anteriormente. Como último detalhe deste indicador, todos os componentes da fórmula "Compras = CPV - Estoque Inicial + Estoque Final" estão valorizados pelos seus custos, sendo que o valor de compras que deve ser utilizado para o cálculo do PMPC deve contemplar o valor bruto de compras, isto é, contemplar não somente o custo de aquisição mas também os impostos recuperáveis, quando for o caso. Assim os resultados apresentados para este indicador não representam fielmente a realidade de cada empresa. Indica-se, para estudos futuros, buscar o valor relativo às 'Compras' diretamente com a empresa a ser analisada.

Conclui-se que o estudo atingiu seu objetivo, permitindo identificar a forma como cada empresa conduz o seu modelo de gestão quanto aos seus estoques, ao prazo concedido para recebimentos, ao prazo recebido para pagamento de suas compras, bem como giro do ativo e ciclos operacional e financeiro. Permitiu-se identificar a evolução dos indicadores no triênio 2012 a 2014 onde constatou-se, de modo geral, uma piora nos resultados principalmente em 2014, ano em que vários indicadores apresentaram seus piores resultados. Permitiu-se também comparar as empresas identificando a inexistência de tendências nos resultados dos indicadores, havendo formas de gestão bem distintas, cada uma com seus pontos fortes e pontos fracos.

Com a mudança do cenário econômico brasileiro vivido de 2014 a 2016, sugere-se que novos estudos, com o mesmo foco desta pesquisa, sejam aplicados ao setor têxtil e a demais setores, afim de se identificar quais são os efeitos da desaceleração econômica nos indicadores de atividade.

REFERÊNCIAS

ABIT, Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção. **Indústria Têxtil e de Confecção Brasileira: Cenários, Desafios, Perspectivas, Demandas**. Brasília: 2013. Disponível em: <http://www.abit.org.br/conteudo/links/cartilha_rtcc/cartilha.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2016.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

AOUNI, Belaid; MCGILLIS, Sheila; ABDULKARIM, Mustafa E. Goal programming model for management accounting and auditing: a new typology. **Annals of Operations Research**, Volume 231, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro**. 11.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ATHAR, Raimundo Aben; **Introdução a Contabilidade**. São Paulo: Prentice Hall, 2005.

BLATT, Adriano. **Análise de Balanços: Estruturação e Avaliação das Demonstrações Financeiras e Contábeis**. São Paulo: Makron Books, 2001.

BISI, Guy Paulo. ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA DO BRASIL. **A Revolução Industrial**. Produção: John Barnes. São Paulo: Barsa Vídeo, 1992 - 1999. Videocassete (48 min).

CARVALHO, Luciano Ferreira; GIACHERO, Osvaldo Sílvio, RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. Impacto da Gestão de Estoques na Rentabilidade das Empresas do Brasil, América Latina e EUA: Uma Análise de Correlação. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Volume 26, nº3, p.53-62, 2007.

CERVO, Amado Luiz; BERVIN, Pedro Alcino; SILVA, Roberto da. **Metodologia Científica**. 6.ed. São Paulo: Person Prentice Hall, 2007.

CHAVES NETO, Anselmo; LUCHESA, Claudio José. Adequação dos índices da análise econômico-financeira às empresas florestais. **Ciência Rural**, Volume 37, n 5, p.1336-1343, 2007.

CHIAVENATO, Idalberto; **Planejamento e Controle da Produção**. 2.ed. Barueri, SP: Manole, 2008.

CHING, Hong Y.; MARQUES, Fernando; PRADO Lucilene. **Contabilidade e Finanças Para Não Especialistas**. 2.ed. São Paulo: Pearson, 2007.

CHING, Hong Y.; MARQUES, Fernando; PRADO Lucilene. **Contabilidade e Finanças Para Não Especialistas**. 3.ed. São Paulo: Pearson, 2010.

CORTIANO, José Carlos; **Processos Básicos de Contabilidade e Custos: uma prática saudável para administradores**. Curitiba: InterSaberes, 2014.

EXAME. **Maiores e Melhores: as 1.000 Maiores Empresas do Brasil**. Ed 2015. São Paulo: Editora Abril, 2015.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2011.

GRENDENE. **Grendene**. Disponível em: <<https://www.grendene.com.br/>> Acessado em 28 jun. 2016.

GRIBEL, Alvaro. Ameaça Interna. **O Globo**, São Paulo, 29 set. 2015. Disponível em: <<http://blogs.oglobo.globo.com/miriam-leitao/post/ameaca-interna.html>> Acessado em 29 set. 2015.

HIGA, Neusa; ALTOÉ, Stella Maris Lima. **Contabilidade em Processo: da escrituração à controladoria**. Curitiba: InterSaberes, 2015.

Indústria Têxtil: dos Fusos e Rocas aos Teares Automáticos. **Jornal do Engenheiro**. Ed. 213 São Paulo, 16 jun. 2003. Disponível em: <<http://www.seesp.org.br/imprensa/je213memoria.htm>> Acesso em: 09 abr. 2016.

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

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contabilidade Gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas: 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; KANITZ, Stephen C.; RAMOS, Alkíndar de Toledo; CASTILHO, Edison; BENATTI, Luiz; WEBER FILHO, Eduardo; DOMINGUES JUNIOR, Ramon. **Contabilidade Introdutória**. 11.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de Metodologia Científica: Teoria da ciência e Iniciação à pesquisa**. 22.ed. Petrópolis: Vozes, 1997.

LUZ, Érico Eleutério da. **Análise e Demonstração Financeira**. São Paulo: Peason. 2014.

MAJOR, Maria João. Reflexão sobre a investigação em Contabilidade de Gestão. **Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa, v. 8, n. 1, p. 43-50, mar. 2009 .

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Miltes A. M.; PADOVEZE, Clóvis L. **Contabilidade e Gestão para Micro e Pequenas Empresas**. São Paulo: Intersaberes, 2014.

MASCARENHAS, Sidnei Augusto. **Metodologia Científica**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2012.

MATIAS, Fernanda; BAPTISTA, Celisia; SALSA, Leonor. Estrutura do capital das PME da indústria transformadora portuguesa: uma análise com dados em painel. **TMStudies**, Faro, v. 11, n. 2, p. 120-129, jul. 2015 .

MELHORES E MAIORES: As 1000 Maiores Empresas do Brasil. São Paulo: Abril, jul. 2015. Anual.

OLIVEIRA, Adriana F. C. S; PEREIRA FILHO, Antônio D.; AMARAL, Hudson F. A Relevância da Gestão Financeira de Curto Prazo. **Contabilidade Vista e Revista**, V. 12, nº 3, p. 25-50, 2001.

PADOVEZE, Clóvis L. **Contabilidade Gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PINTO, António; HENRIQUES, Carla; MARTINHO, Ana Maria. O impacto da inovação na rentabilidade empresarial: O caso do setor têxtil português. **Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa, Volume 13, n. 2, p. 61-71, jun. 2014 .

REIS, L. G. dos; PEREIRA, C. A. Um Estudo Sobre a Utilização dos Indicadores de Desempenho em Jogos de Empresas e Suas Relações Com os Indicadores Referenciados Pelo Mercado. **Enfoque: Reflexão Contábil**, V. 25, n. 3, p. 29-40, 2006.

RIBEIRO, Osni M. **Estrutura e Análise de Balanços Fácil**. 11.ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

RODRIGUES, Airton; **Pesquisa Mercadológica**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

ROSA, M. S. S.; LUSTOSA, P. R. B. Mercado e Desempenho Operacional Contábil de Longo Prazo, **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, V. 11, n. 1, p.34-46, 2014.

SANTOS, David Ferreira Lopes; MARTINS, Roberta Alvarez; FIGUEIRA, Sérgio Rangel Fernandes; SANCHES, Adhemar; **Fatores determinantes da estrutura de capital das empresas de materiais básicos do Brasil**, Enfoque: Reflexão Contábil, Volume 33, n. 2, p.87-103, 2014.

SCHIER, Carlos Ubiratan da Costa; **Gestão de Custos**. 1.ed. Curitiba: InsterSaberes, 2013.

SILVA, José Pereira da; **Análise Financeira das Empresas**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, José Pereira da; **Análise Financeira das Empresas**. 12.ed. São Paulo: Atlas, 2013.

TOIGO, Renato F. **Fundamentos de Contabilidade e Escrituração**. 4.ed. Caxias do Sul: Educs, 2009.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: Planejamento e Métodos**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.