

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

MONICA ECHER

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS QUATRO EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO DO SETOR DE CALÇADOS DURANTE A
CRISE ECONÔMICA DE 2012 - 2016**

CAXIAS DO SUL

2017

MONICA ECHER

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS QUATRO EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO DO SETOR DE CALÇADOS DURANTE A
CRISE ECONÔMICA DE 2012 - 2016**

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

Orientador TCC I: Prof. Ma. Sinara
Jaroseski
Orientador TCC II: Prof. Ma. Sinara
Jaroseski

CAXIAS DO SUL

2017

MONICA ECHER

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS QUATRO EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO DO SETOR DE CALÇADOS DURANTE A
CRISE ECONÔMICA DE 2012 - 2016**

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

Orientador TCC I: Prof. Ma. Sinara
Jaroseski
Orientador TCC II: Prof. Ma. Sinara
Jaroseski

Aprovado (a) em 30 /11 / 2017

Banca Examinadora:

Presidente

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

Examinadores:

Prof. Dr. Fernando Luis Bertola
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof. Ms. Tarcísio Neves da Fontoura
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico a todos vocês, que estiveram ao meu lado todo o tempo, me incentivando, em especial à minha família e ao meu noivo Tiago, que demonstrou a sua lealdade, companheirismo e paciência que eu admiro tanto.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de manifestar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma maneira ou de outra, auxiliaram para que este trabalho fosse realizado. Em especial à minha orientadora, Prof. Ma. Sinara Jaroseski, pela sua competência, sabedoria e orientação durante o desenvolvimento desta monografia. Agradeço de forma especial, meus pais, irmãos e meu noivo que, com muito apoio e paciência, não mediram esforços para que eu chegasse até esta etapa de minha vida. Aos meus amigos, pelas alegrias, tristezas e dores compartilhadas. Com vocês, as pausas entre um parágrafo e outro, fizeram com que eu retomasse o fôlego para continuar. Agradeço ao mundo por mudar as coisas, por nunca fazê-las serem iguais, pois dessa forma não teríamos o que pesquisar, o que descobrir e o que fazer.

“O êxito da vida não se mede pelo caminho que você conquistou, mas sim pelas dificuldades que superou no caminho”.

Abraham Lincoln

RESUMO

Durante o período de 2012 a 2016, o Brasil vivenciou um de seus momentos econômicos mais críticos, com uma das maiores altas do dólar perante o real, uma elevada inflação, a perda do selo de bom pagador por duas agências de risco e um aumento na taxa de desemprego, que trouxeram um cenário bastante instável para diversos setores da economia e que fez com que uma área das ciências contábeis passasse a ter um papel mais participativo na construção de possíveis saídas para esse momento preocupante: a contabilidade gerencial. Este estudo teve como objetivo verificar o efeito da crise econômica nos indicadores de desempenho econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor calçadista durante o período acima citado. Para tanto, foram utilizados os procedimentos técnicos da pesquisa bibliográfica, através da conceituação da importância da contabilidade gerencial e da utilização dos indicadores na avaliação do desempenho econômico e financeiro, da análise de conteúdo, por meio do levantamento de informações relacionadas ao tema pesquisado, e por fim da pesquisa documental, onde foram analisados os resultados dos cálculos dos indicadores pertinentes ao estudo. Já a abordagem do problema ocorreu de forma qualitativa e quantitativa, em que foram coletados os elementos necessários nas demonstrações contábeis publicadas, calculados e transformados em indicadores econômicos, que foram selecionados pela sua relevância através da técnica estatística da análise de variância com auxílio do *software* IBM® SPSS®, para posteriormente serem analisados. Através do estudo realizado, concluiu-se que os efeitos da crise foram sentidos pela maioria das empresas calçadistas da amostra, especialmente durante o ano de 2015, quando a elevação da moeda americana impactou sobre os empréstimos tomados para potencializar as exportações.

Palavras-chave: Crise. Contabilidade Gerencial. Indicadores Econômicos. Indústrias Calçadistas.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Principais Indicadores e seu Objetivo da Análise.....	23
Quadro 2 - Descritivo dos Indicadores de Liquidez	24
Quadro 3 - Descritivo dos Indicadores de Endividamento.....	25
Quadro 4 - Descritivo dos Índices de Atividade.....	27
Quadro 5 - Descritivo dos Indicadores de Rentabilidade	28
Quadro 6 - Fórmulas Utilizadas na Alavancagem Financeira	29
Quadro 7 - Fórmula Grau de Alavancagem Operacional	30
Quadro 8 - Empresas Calçadistas Listadas na BM&FBOVESPA	34

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - ANOVA.....	37
Tabela 2 - Cálculo Indicadores de Liquidez	38
Tabela 3 - Cálculo Indicadores de Endividamento	42
Tabela 4 - Cálculo Indicador de Atividade - PMRV	46
Tabela 5 - Cálculo Indicador de Atividade - PMRE	48
Tabela 6 - Cálculo Indicador de Atividade - PMPC	50
Tabela 7 - Cálculo Indicador da Margem Líquida.....	53
Tabela 8 - Cálculo Indicador da Rentabilidade do Ativo.....	56

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABICALÇADOS	Associação Brasileira das Indústrias de Calçados
AC	Ativo Circulante
ANC	Ativo Não Circulante
ANOVA	Análise de Variância (ANalysis Of VAriance)
ARLP	Ativo Realizável a Longo Prazo
AT	Ativo Total
At	Volume de Atividade
BA	Bahia
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CAMEX	Câmara de Comércio Exterior
CE	Ceará
CPV	Custo do Produto Vendido
CV	Coeficiente de Variação
DP	Desvio Padrão
EUA	Estados Unidos da América
ÍND	Índice
LL	Lucro Líquido
LOP	Lucro Operacional
MÉD	Média
PC	Passivo Circulante
PELP	Passivo Exigível a Longo Prazo
PIB	Produto Interno Bruto Nacional
PL	Patrimônio Líquido
PNC	Passivo Não Circulante
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
RS	Rio Grande do Sul
SE	Sergipe
SP	São Paulo
VL	Vendas Líquidas

LISTA DE SÍMBOLOS

US\$	Dólar
®	Marca Registrada
nº	Número
%	Por Cento
R\$	Reais
Δ	Variación

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	13
1.2	TEMA E QUESTÃO DE PESQUISA	14
1.3	OBJETIVOS	16
1.3.1	Objetivo geral	16
1.3.2	Objetivos específicos	16
1.4	JUSTIFICATIVA	17
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO	21
2.1	CONTABILIDADE GERENCIAL	21
2.2	INDICADORES.....	22
2.2.1	Indicadores de Liquidez	23
2.2.2	Indicadores de Endividamento	25
2.2.3	Indicadores de Atividade.....	26
2.2.4	Indicadores de Rentabilidade	28
2.2.5	Grau de Alavancagem Financeira.....	29
2.2.6	Grau de Alavancagem Operacional.....	30
3	METODOLOGIA	31
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	31
3.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	33
4	ESTUDO DE CASO E ANÁLISE DOS RESULTADOS NAS EMPRESAS SELECIONADAS	34
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS SELECIONADAS PARA O ESTUDO	34
4.1.1	Contextualização da empresa Alpargatas S.A.	34
4.1.2	Contextualização da empresa Cambuci S.A.....	35
4.1.3	Contextualização da empresa Grendene S.A.	36
4.1.4	Contextualização da empresa Vulcabrás/Azaleia S.A.	36
4.2	ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS	37

4.2.1	Indicadores de Liquidez	38
4.2.2	Indicadores de Endividamento	42
4.2.3	Indicadores de Atividade.....	46
4.2.4	Indicadores de Rentabilidade	53
5	CONCLUSÃO	60
	REFERÊNCIAS.....	63

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Segundo reportagem de Outubro de 2008 do *site* O Globo, o então presidente Luís Inácio Lula da Silva declarou em entrevista que os reflexos da crise econômica de 2008, que havia atingido principalmente os EUA, teriam sobre a economia brasileira seriam amenos, inclusive comparando-os a uma pequena onda marítima. A partir daí, observou-se uma evolução positiva na variação do PIB brasileiro que culminou em espantosos 7,5% de crescimento, num comparativo entre os anos de 2009 e 2010. Com a valorização das *commodities* impulsionada pela crescente demanda chinesa, em 2011 o Brasil viu suas exportações alcançarem a marca recorde de US\$ 256 bilhões e representar 14% do Produto Interno Bruto Nacional (PIB).

Desta forma, segundo reportagem de Maio de 2016 do *site* Agência Brasil, na época o governo passou a encorajar as exportações e a incentivar bancos públicos a liberarem crédito para financiar o desenvolvimento, gerando milhões de empregos. Assim, a população de baixa renda passou a ter mais acesso a bens de consumo que antes eram considerados acessíveis a classes sociais com maior poder aquisitivo, como veículos, televisores e refrigeradores de ponta. Porém, o governo esqueceu de fomentar a produtividade das indústrias nacionais e então a partir daí, o cenário começou a mudar, já que elas não conseguiam mais acompanhar a invasão de produtos importados que entravam no mercado por conta da desvalorização do dólar perante o real resultante do superciclo das *commodities*.

Ainda segundo a mesma reportagem, com a desaceleração da economia chinesa, houve uma piora no cenário internacional e numa tentativa de manter a economia aquecida, o governo brasileiro adotou políticas anticíclicas e estimulou o consumo através da redução da taxa básica de juros, corte de impostos e a ampliação dos gastos públicos. O excesso destes dois últimos, acabou ocasionando num maior endividamento da família brasileira e a ampliação da dívida pública que saltou de 51,3%, em 2011, para 69,6%, em Dezembro de 2016.

Diante desse cenário, acrescidas as descobertas de fraudes bilionárias em órgãos públicos e privados, desconfiança da população, crise política, etc., alguns setores da economia parecem ir contra todas essas expectativas negativas e

apresentarem crescimento. Como exemplo, cita-se o setor de calçados que, segundo dados do *site* Portal Brasil, entre os meses de Janeiro e Setembro de 2016 obteve um saldo positivo de 20.970 postos de trabalho, ou seja, as contratações superaram as demissões.

Segundo dados da Associação Brasileira das Indústrias de Calçados (ABICALÇADOS), a partir de 2015, os estados da região Nordeste consolidaram-se como o principal polo produtor de calçados do Brasil, alcançando uma participação de 48,8% da produção nacional em pares fabricados. Apesar dessa representatividade, o estado que mais emprega mão de obra é o Rio Grande do Sul com 33,6% e isso deve-se ao fato de que, junto com os estados de São Paulo, Minas Gerais e Santa Catarina, detém em sua maioria empresas de menor porte e que possuem como características a produção de calçados montados, o que demanda mais mão de obra por terem um processo menos automatizado.

Além disso, segundo dados do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, as exportações desse setor alcançaram o patamar de US\$ 786,8 milhões até Outubro de 2016. Esse salto contou com um auxílio do governo brasileiro que, em Março desse mesmo ano através da Resolução CAMEX nº 20/2016, renovou até 2021 a Resolução CAMEX nº 14/2010, que tratava da aplicação do direito *antidumping*, sendo que o principal deles obrigava, cada par de calçado produzido na China que entrasse em terras brasileiras, a recolher uma taxa que, inicialmente era de US\$ 13,85, e que reduziu para US\$ 10,22 com a nova resolução. Medida essa que auxiliou esse setor que nos últimos anos vinha sofrendo com a desvalorização da moeda brasileira perante o dólar.

Esta não será a primeira e nem a última crise enfrentada pelo Brasil, e neste sentido, as empresas buscam organizar seus recursos como medida de sofrerem menos com os impactos causados por ela. Com isso, considera-se relevante observar, verificar e analisar através de indicadores econômicos, quais foram as soluções empregadas pelas empresas de capital aberto do setor calçadista para superar a crise que se instalou, entre os anos de 2012 e 2016, no Brasil.

1.2 TEMA E QUESTÃO DE PESQUISA

Ao longo dos anos em que a economia brasileira esteve aquecida, o foco principal dos gestores das organizações foi o departamento comercial e outros que

objetivavam a expansão de seus negócios. Porém, quando essa situação foi revertida e a crise econômica começou a tomar forma, a contabilidade gerencial começou a assumir uma importância maior.

Segundo Marion e Ribeiro (2011, p.3), a contabilidade gerencial:

“[...] pode ser conceituada como o sistema de informação que tem por objetivo suprir a entidade com informações não só de natureza econômica, financeira, patrimonial, física e de produtividade, como também com outras informações de natureza operacional, para que possa auxiliar os administradores nas suas tomadas de decisões”.

De acordo com os mesmos autores, com o surgimento da contabilidade gerencial, os relatórios contábeis passaram a integrar informações como o tempo que os produtos permanecem no processo produtivo; desempenho dos colaboradores; qualidade dos materiais empregados, dos produtos fabricados e até do serviço prestado; objetivando um comparativo com os concorrentes.

Num momento de crise, conhecer todos os aspectos de uma empresa e também do mercado ao qual está inserida são fatores relevantes para a sua sustentação, pois é através das informações fornecidas pela contabilidade gerencial que os gestores poderão tomar decisões como, por exemplo, a descontinuação da fabricação de um determinado produto pelo fato de não haver mais nenhum retorno financeiro para a instituição ou até a mudança de estratégica perante os seus concorrentes através da utilização de informações do mercado.

Apesar de parecer ser uma fonte de informações apenas para usuários internos, as decisões tomadas com base em relatórios gerenciais podem impactar nas demonstrações contábeis que interessam também aos usuários externos.

Um desses usuários externos interessado são as instituições bancárias que, além de serem as responsáveis pela disseminação da análise das demonstrações através de indicadores, necessitam de informações seguras e confiáveis para aprovarem ou não a concessão de crédito para as empresas.

Outro perfil de usuário externo atraído por este tipo de análise são aqueles interessados em adquirir ações de empresas de capital aberto e que buscam na análise um comparativo para saber qual empresa é mais rentável e possui menor risco para investir.

Para isso existem diversos tipos de índices que podem ser utilizados conforme a finalidade que o usuário deseja. Dentre eles, podem-se destacar o de endividamento que, segundo Chiavenato (2014), avalia quanto de recursos de terceiros a empresa detém em relação ao próprio e o de alavancagem financeira, onde, segundo Perez Junior e Begalli (2015), é calculado o resultado originado pelo capital de terceiros sobre o próprio.

Diante das considerações, o tema desta pesquisa se delimita pela análise das demonstrações contábeis das empresas do setor calçadista de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA pela facilidade em obter informações seguras e confiáveis para, através da utilização de índices, analisar seu comportamento diante do período de crise que compreendeu os anos de 2012 até 2016.

A partir da delimitação do tema de pesquisa proposto, a questão de pesquisa para este estudo é: Qual é o efeito da crise econômica nos indicadores de desempenho econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados no período de 2012 a 2016?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Verificar o efeito da crise econômica nos indicadores de desempenho econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados no período de 2012 a 2016.

1.3.2 Objetivos específicos

- Caracterizar o ambiente econômico no período de 2012 até 2016 e os indicadores de análise de desempenho através de um levantamento bibliográfico.
- Calcular e definir quais os indicadores de análise de desempenho adequados ao estudo.
- Analisar o comportamento das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados no período de 2012 a 2016, a partir das demonstrações contábeis.
- Verificar qual o efeito da crise econômica nos indicadores de desempenho

econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados no período de 2012 a 2016.

1.4 JUSTIFICATIVA

Em épocas de crise financeira, visualizam-se diversas reportagens e entrevistas com variados especialistas, a respeito da existência de diversos procedimentos que devem ser postos em prática para a saída de um momento de instabilidade econômica com o menor dano possível. Porém, nem sempre eles estão de acordo com a realidade do setor ao qual a empresa faz parte.

Muitas vezes o que é bom para um determinado setor, acaba por prejudicar outro e assim cada empresa acaba optando por seguir uma estratégia única e que melhor se adequa às suas necessidades. Para encontrá-la, a empresa precisa olhar para trás, ou seja, buscar nas demonstrações contábeis de anos anteriores a partir de que momento os primeiros sinais de que as coisas não estavam indo bem começaram a aparecer. Esses sinais poderão ser encontrados com o auxílio de indicadores econômicos como o grau de alavancagem financeira e o índice de endividamento.

Segundo Marion (2012), a análise de demonstrações contábeis é efetuada através de três etapas. Na primeira é realizada, através de uma fórmula, o cálculo do índice. Já na segunda etapa, acontece a interpretação, ou seja, como pode-se explicar o significado do resultado encontrado pelo cálculo. E por fim, na terceira etapa, é emitido o parecer sobre o índice encontrado, se ele é bom, razoável, ruim, etc.

Entretanto, a busca pela análise mais precisa em compreender o comportamento de um setor, como neste estudo o calçadista, durante um período de turbulências na economia brasileira, torna evidente a necessidade de um estudo mais detalhado nesse campo e atribui uma maior valorização ao estudo proposto.

Com vistas a ressaltar a importância deste estudo buscou-se dois estudos relacionados ao tema proposto.

Rosa e Costa (2014) elaboraram um estudo em 62 empresas que integravam o IBOVESPA. A pesquisa foi realizada com base nas demonstrações financeiras publicadas de 2007, 2008 e 2009, objetivando analisar os índices de

liquidez, rentabilidade e endividamento, o comportamento financeiro e econômico e averiguar se essas empresas teriam sido afetadas pela crise mundial de 2008.

Com relação às três formas de liquidez calculadas, as variáveis médias e medianas mostraram-se constantes durante o período de três anos analisados. Sobre os indicadores de rentabilidade, as médias de todos apresentaram queda em 2008 se comparado com 2007 e aumento em 2009 ao comparar com 2008. Neste ainda, houve um destaque para a Margem Líquida que, em 2007, passou de 20,99% para 0,66% em 2008, ou seja, uma variação negativa de 96,87%. Já em relação ao índice de composição do endividamento, a variável média diminuiu 7,8% no ano de 2008 ao ser comparado com 2007 e um tímido aumento de 0,34% em 2009 ao comparar com 2008.

Os autores concluíram que a situação financeira e econômica das empresas analisadas foi afetada pela crise mundial de 2008 e que dentro das hipóteses apresentadas inicialmente, foi rejeitada a de que a liquidez teria diminuído e foram confirmadas aquelas que se referiam à redução da rentabilidade e ao aumento do endividamento.

Račić, Barjaktarović e Zeremski (2011) realizaram uma pesquisa entre as empresas do setor agrícola, construção civil e a indústria de transformação que não obtiveram prejuízo durante o período de 2005 até 2010 na Sérvia. O objetivo da pesquisa era analisar, através dos indicadores financeiros Return On Equity (ROE) e Return On Assets (ROA) com ênfase na alavancagem financeira, o impacto do endividamento sobre a rentabilidade das empresas nacionais antes e após a crise financeira de 2008.

As empresas do setor da construção civil foram as mais impactadas com a queda da rentabilidade, pois com o aumento da taxa de juros dos empréstimos em 2009, proporcionou como consequência uma taxa de retorno sobre os ativos (ROA) abaixo do nível das taxas de juros sobre a dívida. Nas indústrias de transformação, o nível da dívida não atingiu um impacto negativo sobre a rentabilidade, visto que elas apenas se aproximaram da taxa de juros máxima e não a ultrapassaram, mantendo um certo equilíbrio. Já com relação ao setor agrícola, durante o período analisado, houve um crescimento na rentabilidade, registrado graças ao menor nível da dívida em relação ao capital próprio, vindo a sofrer o menor declínio na lucratividade dentre os setores estudados.

Apesar da queda nas taxas de juros sobre empréstimos que ocorreu desde o início da crise econômica mundial, o fato do custo do capital emprestado na Sérvia ser um dos mais elevados da Europa, contribuiu para o agravamento do endividamento sobre a rentabilidade. De forma geral, constatou-se que a crise econômica do período analisado teve um impacto negativo sobre a rentabilidade dos setores avaliados.

Perante o que foi apresentado, é de entendimento que o tema aqui exposto é relevante, tanto para a área acadêmica, na busca pelo aprimoramento do conhecimento sobre a análise contábil e financeira, através da utilização de indicadores econômicos, num campo que requer cada vez mais estudo que auxilie na tomada de decisões; quanto para a área profissional que, ao estudar o comportamento de grandes organizações durante um período de crise, traz a possibilidade de traçar um panorama e também uma estratégia para que, empresas menores do mesmo setor e até de outros setores, possam sobreviver a um momento de instabilidade da economia como foi o período objeto deste estudo que abrangeram os anos de 2012 até 2016.

1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo é mostrada uma contextualização do tema, assim como a questão de pesquisa, as hipóteses, os objetivos, a justificativa e a estrutura do estudo.

No segundo capítulo são apresentados os diversos aspectos teóricos a respeito dos indicadores de análise de desempenho utilizados no estudo. Este capítulo tem o objetivo de apresentar os principais indicadores considerados na análise de desempenho econômico e financeiro.

No terceiro capítulo é demonstrada a metodologia de pesquisa utilizada, sendo considerada mais adequada para o estudo aquela classificada como análise de conteúdo.

No quarto capítulo são apresentadas as contextualizações das quatro empresas calçadistas de capital aberto selecionadas para o estudo. Neste capítulo serão evidenciadas as análises obtidas através dos cálculos dos indicadores de desempenho econômico com base nos dados retirados das demonstrações contábeis publicadas.

Ao final, no quinto capítulo, será elaborada a conclusão do estudo onde pretende-se alcançar o objetivo principal da pesquisa, ou seja, verificar o efeito da crise econômica nos indicadores de desempenho econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados no período de 2012 a 2016.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTABILIDADE GERENCIAL

Atualmente para gerir uma organização não se pode mais utilizar as mesmas ideologias de épocas passadas, em que acreditava-se que o cliente aceitaria qualquer serviço ou produto que fosse ofertado, que os livros contábeis eram sigilosos e suas informações restritas apenas aos proprietários do negócio e que o papel da contabilidade se resumia a questões tributárias (CREPALDI e CREPALDI, 2014).

Segundo Crepaldi e Crepaldi (2014), com a ascensão do mercado de ações e a consolidação das sociedades anônimas como tipo de sociedade comercial, a contabilidade passou a desempenhar um papel importante perante a organização, pois o proprietário já não era mais o único interessado nas informações contábeis, juntavam-se a ele, os sindicatos, governo, credores, investidores e também um usuário que até então passava despercebido pelos relatórios contábeis: o próprio gestor.

Porém este tipo de usuário diferencia-se dos demais pela necessidade de informações específicas oriundas da organização que pudessem ajudá-lo em suas tomadas de decisões. Partindo dessa necessidade, nasceu a contabilidade gerencial, uma área das ciências contábeis que, segundo Pizzolato (2012, p.194) é: “voltada para a informação contábil que pode ser útil à administração. Trata-se de qualquer conjunto de informações com origem contábil para circulação interna, da forma adequada para assessorar gerentes no processo decisório.”

Segundo Garrison, Noreen e Brewer (2013, p. 3):

[...] a contabilidade gerencial ajuda os gerentes na realização de três atividades vitais: planejamento, controle e tomada de decisões. O planejamento envolve estabelecer objetivos e especificar de que forma alcançá-los. O controle envolve *feedback* para garantir que o plano seja adequadamente executado ou modificado à medida que as circunstâncias mudem. A tomada de decisões envolve selecionar uma ação dentre alternativas concorrentes.

Porém para que essas informações tenham coerência, é necessário que elas sejam analisadas através do cálculo de uma série de indicadores econômicos e financeiros de forma comparativa e no decorrer um determinado período.

Além disso, é também de considerável importância para a gerência saber qual é o desempenho da organização perante a concorrência. Para isso, é necessária a montagem de um diversificado conjunto de relatórios que contenham informações acerca de outras organizações para que se possa situar a empresa no setor que faz parte e dessa forma, determinar se estará satisfeita com a posição que ocupar ou se planeja melhorar o seu desempenho. Assim como poderá criar um formato ideal de comportamento para o setor a que pertencer e comparar-se a ele (IUDÍCIBUS, 2017).

2.2 INDICADORES

Segundo o dicionário *online* Michaelis, a palavra tripé em linguagem figurada significa: “Conjunto de três coisas unidas por características comuns.”. Quando essa expressão é inserida dentro do contexto da análise das demonstrações, logo chega-se aos três principais pilares para que se possa compreender a situação econômica e financeira de uma organização: a situação financeira, econômica e a estrutura de capital (Marion, 2012).

Conforme Lins e Francisco Filho (2012), com base nas demonstrações contábeis de, no mínimo três ou quatro exercícios sociais, o analista externo aplica inúmeros recursos de análise na busca de informações que possibilitem entender as situações vivenciadas pela organização. Assim, as principais formas de análise utilizadas são a Vertical, a Horizontal e por Indicadores e Índices.

As análises vertical e horizontal visam determinar a composição (representatividade) das contas dentro de cada período – análise vertical –, bem como avaliar as variações de um período para o outro – análise horizontal (LINS E FRANCISCO FILHO, 2012, p. 140)

Segundo Padoveze (2010), os indicadores econômicos e financeiros são resultados de cálculos matemáticos executados a partir de dados extraídos de demonstrações contábeis, como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, e cujos objetivos consistem na busca de um melhor

entendimento a respeito da situação atual da empresa e o que poderá ocorrer futuramente caso a empresa dê continuidade à situação identificada pelos indicadores.

Existem diversos tipos de indicadores que podem ser calculados, porém o analista deverá se ater apenas aqueles que estiverem de acordo com o seu objetivo. No Quadro 1, observam-se os principais indicadores associados ao objetivo da análise.

Quadro 1 - Principais Indicadores e seu Objetivo da Análise

Objetivo da Análise	Principais Indicadores
Concessão de crédito	Liquidez e Endividamento
Compra de ações da empresa	Rentabilidade
Análise de desempenho	Atividade e Desempenho
Análise de capital de giro	Endividamento
Atuação comercial	Mercado

Fonte: (PEREZ JUNIOR e BEGALLI, 2015).

Ao realizar a análise da estratégia empregada pela organização na obtenção de recursos, a forma como eles são aplicados e a capacidade que possui de saldar suas dívidas é que determina se, por exemplo, a instituição financeira sente-se segura em conceder crédito para a empresa. Assim como, é interessante aos sócios ou acionistas, e até às próprias instituições financeiras, saber se aquela empresa é rentável e se é válido investir (PEREZ JUNIOR e BEGALLI, 2015).

2.2.1 Indicadores de Liquidez

Segundo Chiavenato (2014), os indicadores de liquidez são utilizados para determinar a capacidade da organização em quitar as suas obrigações de curto prazo. Segundo o mesmo autor: “quanto maior o índice, melhor a situação da empresa em pagar suas contas”.

Para a gerência financeira de uma empresa, um dos principais desafios é a gestão dos recursos líquidos de forma que seja possível a liquidação de todos os pagamentos destinados a terceiros dentro do prazo. Saber qual é o índice de liquidez da organização, faz com que a administração tenha informações necessárias para futuros investimentos e aplicações (BRUNI, 2014).

No Quadro 2, é possível visualizar a definição, a fórmula e os principais autores que as definem.

Quadro 2 - Descritivo dos Indicadores de Liquidez

INDICADOR	DEFINIÇÃO	FÓRMULA	AUTORES
Liquidez Corrente	Principal indicador de liquidez. Informa a capacidade da empresa em quitar as suas obrigações de curto prazo que se encontram no Passivo Circulante. Quanto maior o resultado encontrado, melhor para a empresa.	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Bruni (2014); Chiavenato (2014); Padoveze e Benedicto (2013); Marion (2012); Perez Junior e Begalli (2015); Ribeiro (2015); Iudícibus (2017).
Liquidez Seca	Informa se a empresa possui capacidade de quitar suas obrigações de curto prazo sem considerar a venda dos estoques.	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	
Liquidez Geral	Informa a capacidade de pagamento das obrigações de curto e longo prazo da organização. Quanto maior, melhor.	$\frac{\text{AC} + \text{ARLP}}{\text{PC} + \text{PELP}}$	
Liquidez Imediata	Informa a capacidade da empresa em quitar as suas obrigações de curto prazo, partindo da tese de que elas venceriam no dia seguinte ao encerramento do exercício social.	$\frac{\text{Caixa e Equivalentes de Caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$	

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme Bruni (2014), ao optar pela manutenção de um alto índice de liquidez, a empresa deverá estar ciente de que será necessário manter uma quantidade elevada de recursos em aplicações cujo resgate possa ser feito de forma instantânea, porém esse tipo de aplicação costuma ter uma taxa de rentabilidade baixa e muitas vezes acaba por não ser atrativa para a organização.

2.2.2 Indicadores de Endividamento

Segundo Chiavenato (2014), endividamento é a quantidade de capital de terceiros aplicado na empresa para gerar lucro. As informações para o seu cálculo são obtidas no Balanço Patrimonial. Quanto maior for essa quantidade, maior é o comprometimento da organização com seus credores e também o seu grau de risco. Para Bruni (2014), sob o ponto de vista de um possível risco de falência, uma elevação no indicador de endividamento acarretaria num aumento do custo das dívidas provocando um cenário pouco atrativo para novos investidores.

Conforme Marion (2012), em épocas inflacionárias é mais atrativo operar com Capital de Terceiros do que Próprio, principalmente se aquele for constituído em sua maior parte pelos chamados “exigíveis não onerosos”, ou seja, que não estabelecem encargos financeiros de forma explícita como, por exemplo, encargos sociais a pagar, impostos, fornecedores, etc. Porém, apenas se os custos atribuídos a eles não ultrapassarem a inflação.

Ainda de acordo com o mesmo autor, uma participação excessiva de Capital de Terceiros faz com que a empresa torne-se suscetível a intempéries. Além disso, deve-se atentar ao fato de que as instituições financeiras não concederão crédito a empresas que exibirem essa situação pouco favorável.

No Quadro 3, pode-se observar a definição, as fórmulas e os autores que explicitam os indicadores de endividamento:

Quadro 3 - Descritivo dos Indicadores de Endividamento

INDICADORES	DEFINIÇÃO	FÓRMULA	AUTORES
Participação de Capitais de Terceiros	Informa quanto é a parcela de Capital Próprio e quanto é a de Capital de Terceiros que está sustentando a empresa. Quanto menor o índice, melhor para a tomada de decisões.	$\frac{PC + PNC}{PL}$	Chiavenato (2014); Marion (2012); Perez Junior e Begalli (2015); Ribeiro (2015);

(continua)

(conclusão)

INDICADORES	DEFINIÇÃO	FÓRMULA	AUTORES
Composição do Endividamento	Informa a proporção de dívidas de curto prazo sobre as dívidas totais. Quanto menor o resultado, maior é o tempo que a empresa possui para adquirir recursos financeiros para quitar todas as dívidas.	$\frac{PC}{PC + PNC}$	
Imobilização do Patrimônio Líquido	Informa quanto do Capital Próprio foi usado para adquirir Imobilizado, Intangível e Investimentos. Quanto menor o resultado, melhor. É verificado a presença ou não de Capital Circulante Próprio.	$\frac{\text{Ativo Imobilizado}}{PL}$	
Imobilização dos Recursos Não Correntes	Informa quanto de Capital Próprio mais Exigível a Longo Prazo a empresa empregou em seu Ativo Fixo. Quanto menor este índice, melhor. É verificado se o Capital Circulante Negativo (PL menor que o Ativo Fixo) foi suprido por empréstimos de longo prazo.	$\frac{ANC - ARLP}{PL + PELP}$	

Fonte: Elaborado pela autora

Ainda segundo Marion (2012), ao analisar os indicadores de endividamento, deve-se levar em consideração o real motivo pelo qual a empresa encontra-se com este grau de endividamento. Se recorreu a empréstimos para complementar seu Capital Próprio na realização de ampliações, modernizações e até expansões de seu ativo, é considerado uma operação salutar, pois serão gerados recursos para suprir o compromisso assumido com os credores. Porém se recorreu para acobertar empréstimos já existentes, estará entrando num círculo vicioso que, se for contínuo, terá a falência como seu ponto final.

2.2.3 Indicadores de Atividade

Segundo Chiavenato (2014), os índices de atividade podem ser chamados de índices de rotação ou de giro, visto que eles mensuram a agilidade com que alguns

itens do ativo são convertidos em dinheiro ou direitos numa relação com o ciclo operacional dentro de um exercício social. Além disso, trazem informações a respeito da forma como a empresa é gerida, pois é possível identificar políticas de estoque e financiamento de compras e de clientes.

Conforme Ludícibus (2017, p. 113), esses indicadores são importantes, visto que apresentam “relacionamentos dinâmicos [...] que acabam, direta ou indiretamente, influenciando na posição de liquidez e rentabilidade”. As informações para seus cálculos são extraídas do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício. No Quadro 4, é possível verificar a definição dos principais índices de Atividade, bem como os autores que os explicitam.

Quadro 4 - Descritivo dos Índices de Atividade

INDICADOR	DEFINIÇÃO	FÓRMULA	AUTORES
Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV)	Informa o prazo médio de recebimento das vendas a prazo efetuado ao longo do exercício social. Quanto maior for o período concedido, mais a empresa necessitará de capital de giro.	$\frac{\text{Média de Duplicatas a Receber} \times 360(\text{dias})}{\text{Receita Bruta de Vendas a Prazo}}$	Chiavenato (2014); Ludícibus (2017); Lins, Francisco Filho (2012); Perez Junior e Begalli (2015); Ribeiro, 2015; Silva (2013).
Prazo Médio de Renovação dos Estoques (PMRE)	Informa o tempo que o estoque fica na empresa antes de ser vendido.	$\frac{\text{Estoque Médio} \times 360}{\text{CPV}}$	
Prazo Médio de Pagamento das Compras (PMPC)	Informa em quanto tempo a empresa quita suas dívidas para com os seus fornecedores.	$\frac{\text{Fornecedores} \times 360}{\text{Compras}}$	

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com Lins e Francisco Filho (2012), para que haja uma maior precisão nas informações a respeito dos prazos médios, é necessário que tenha uma certa regularidade nas vendas e compras a prazo. Caso haja muita variação, ou

seja, tenha períodos com muita e outros com pouca venda ou compra, os indicadores poderão apresentar algumas distorções.

2.2.4 Indicadores de Rentabilidade

Segundo Padoveze e Benedicto (2013), os indicadores de rentabilidade são considerados os mais importantes da análise financeira, pois seu objetivo consiste em medir o retorno do capital investido e detectar quais elementos levaram a empresa a obter esse índice. Segundo os mesmos autores, trata-se do critério universal de avaliação do desempenho global da empresa.

Porém, conforme Iudícibus (2017), deve-se levar em conta a finalidade da análise para que sejam utilizados os indicadores pertinentes a ela. Se o objetivo da análise for realizar projeções do que poderá acontecer com a rentabilidade da empresa, deve-se eliminar, tanto do numerador quanto do denominador, as contas e valores que não repetem e nem estejam relacionados com o objeto operacional da companhia, como exemplo, pode-se citar situações como a venda de ativo imobilizado, indenizações de seguros, etc.

No Quadro 5, são apresentadas as definições, fórmulas de cálculo e os principais autores que explicam sobre os indicadores de rentabilidade.

Quadro 5 - Descritivo dos Indicadores de Rentabilidade

INDICADOR	DEFINIÇÃO	FÓRMULA	AUTOR
Giro do Ativo	Informa quantas vezes o ativo total foi convertido em dinheiro em função das vendas efetuadas. Quanto maior o índice encontrado, melhor.	$\frac{VL}{AT}$	Assaf Neto (2015); Bruni (2014); Iudícibus (2017); Padoveze, Benedicto (2013); Perez Junior e Begalli (2015); Ribeiro (2015); Alcantara da Silva (2014).
Margem Líquida	Informa qual a proporção que a empresa teve de Lucro Líquido por conta de seu faturamento. Quanto maior o resultado encontrado, melhor.	$\frac{LL}{VL} \times 100$	
Rentabilidade do Ativo	Informa quanto a empresa obteve de lucro líquido para o total de recursos investidos. Quanto maior esse valor, melhor.	$\frac{LL}{AT} \times 100$	
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Informa a rentabilidade do valor investido pelo proprietário, acionista e cotista. O resultado satisfatório irá depender da média do setor e da expectativa do investidor.	$\frac{LL}{PL} \times 100$	

Fonte: Elaborado pela autora

Segundo Bruni (2014), um dos pontos mais importantes relacionados ao estudo das demonstrações contábeis são os indicadores de rentabilidade, pois quanto maior for a rentabilidade de uma atividade, maior é a chance de criação de valor. Todavia deve-se sempre realizar a análise do risco, uma vez que taxas de rentabilidade muito altas podem estar associadas a níveis altos de risco. Conforme Marion (2012), ao tomar um empréstimo, a rentabilidade da empresa aumentaria de forma considerável, porém para a empresa significaria menos liquidez e maior endividamento, isto é, aumentaria o ganho dos sócios e acionistas às custas do endividamento da organização.

2.2.5 Grau de Alavancagem Financeira

Segundo Perez Junior e Begalli (2015), a alavancagem financeira ocorre quando a empresa, através de empréstimos ou financiamentos, recebe capital de terceiros e os aplica com o objetivo de aumentar a rentabilidade de seu capital próprio, onde os maiores interessados são os sócios e acionistas.

Conforme Silva (2013), numa situação em que será necessário decidir qual tipo de capitais é mais vantajoso para financiar o ativo da empresa, o administrador e o analista financeiro irão se deparar com duas opções: capital próprio ou de terceiros. Nesse tipo de decisão é que eles precisarão estar cientes da definição e da importância da alavancagem financeira, pois com o auxílio dela em conjunto com outros fatores que deverão ser analisados, é que eles terão maior segurança nas suas tomadas de decisão.

Para a realização de seu cálculo, são utilizadas as seguintes fórmulas discriminadas no Quadro 6:

Quadro 6 - Fórmulas Utilizadas na Alavancagem Financeira

DEFINIÇÃO	FÓRMULA
Grau de Alavancagem Financeira (GAF)	$GAF = \frac{\text{Retorno Sobre Patrimônio Líquido (RSPL)}}{\text{Retorno sobre Ativos (RSA)}}$
Retorno sobre Patrimônio Líquido (RSPL)	$RSPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Retorno sobre Ativos (RSA)	$RSA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativos}}$

(PEREZ JUNIOR, BEGALLI, 2015)

De acordo com Bruni (2014), deve-se tomar cuidado ao utilizar o capital de terceiros para alavancar a rentabilidade, pois ao mesmo tempo em que é um atrativo para a empresa, essa situação pode se tornar onerosa a ponto de prejudicar a sua continuidade através do dispêndio dos juros e do principal bastante elevados.

2.2.6 Grau de Alavancagem Operacional

Segundo Assaf Neto (2015), a alavancagem operacional demonstra de que forma uma pequena ou considerável variação na atividade operacional de uma empresa influencia em seu lucro operacional. Por exemplo, no caso das vendas obterem uma oscilação de 10% em determinado período, com a utilização desse indicador é possível saber qual seria a variação no lucro.

Conforme Silva (2013), o analista financeiro deve estar atento às implicações que a variação nas vendas, seja ela positiva ou negativa, terá sobre o resultado da empresa, pois:

Num mercado cada vez mais competitivo, seguramente, as empresas se tornarão cada vez mais sensíveis aos efeitos da concorrência. Essa concorrência provoca redução das margens e leva as empresas a buscarem lucratividade no volume, muitas vezes aumentando seu risco operacional (SILVA, 2013, p. 542).

O grau de alavancagem operacional poderá ser obtido através da seguinte fórmula mostrada no Quadro 7:

Quadro 7 - Fórmula Grau de Alavancagem Operacional

Grau de Alavancagem Operacional	=	$\frac{\text{Variação no lucro operacional}}{\text{Variação no volume de atividade}}$	=	$\frac{\Delta \text{LOP}}{\Delta A_t}$
---------------------------------	---	---	---	--

Fonte: ASSAF NETO, 2015

Quando a empresa apresenta um elevado grau de alavancagem operacional, demonstra que um leve aumento de suas vendas irá acarretar num aumento ainda maior em seu lucro. Isso deve-se ao fato de que os custos fixos serão melhor divididos numa maior quantidade de unidades produzidas, reduzindo o seu custo total (SILVA, 2013).

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Para alcançar os objetivos apresentados neste estudo, são evidenciados os procedimentos metodológicos empregados em sua elaboração. Com relação aos objetivos, esta pesquisa define-se como qualitativa e quantitativa, pois conforme Dias Filho (2012, p. 76): “[...] a pesquisa qualitativa busca a compreensão de um determinado fenômeno a partir do contexto em que ele se manifesta, considerando aspectos históricos, políticos, econômicos, culturais e institucionais [...]”.

Por pesquisa quantitativa, Matias Pereira (2016) estabelece que tudo pode ser transformado em números, dados e opiniões para que possam ser classificados e analisados, porém é necessário a utilização de recursos e técnicas estatísticas. Wickert (2006) alerta que esse procedimento se preocupa apenas com o desempenho geral dos acontecimentos e por conta disso não busca um conhecimento mais aprofundado da realidade dos fenômenos.

Para a análise dos dados utilizaram-se três ferramentas estatísticas: média aritmética, desvio padrão e coeficiente de variância.

Quanto à média aritmética, Crespo (2009) a define como o quociente da divisão da soma dos valores da variável pelo número deles, ou seja, para este estudo foram somados todos os resultados encontrados e divididos pela quantidade de anos analisados. Segundo Triola (2013), dentre as medidas de centro, a média é mais confiável, pois quando são selecionadas amostras de uma mesma população, ela não varia tanto quanto as outras. Além disso, o fato de utilizar todos os dados para o cálculo é outra vantagem. Todavia, se algum dos valores da amostra for extremo, pode impactar de uma forma considerável em seu resultado.

Já o desvio padrão é conceituado por Doane e Seward (2014) como um valor que auxilia a compreender como variam os valores individuais de um conjunto de dados em torno de uma média.

A respeito do coeficiente de variância, conforme Sweeney, Williams e Anderson (2017, p. 104): “... é uma medida de variabilidade que utiliza todos os dados. A variância toma por base a diferença entre o valor de cada observação (x_i) e a média”. No estudo, ela foi calculada através de um *software* estatístico chamado

IBM® SPSS® e que foi determinante para verificar quais os indicadores que tiveram uma significância estatística de 5%.

Em relação aos procedimentos técnicos, será efetuada uma pesquisa bibliográfica, onde será conceituada a importância da contabilidade gerencial e da utilização de indicadores na avaliação do desempenho econômico e financeiro, em conjunto com a análise de conteúdo, onde, através do levantamento de informações relacionados ao tema a ser pesquisado, buscar-se-á verificar o efeito da crise econômica nos indicadores de desempenho econômico das quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados no período de 2012 a 2016. Para isso, utilizando-se do procedimento técnico da pesquisa documental, serão analisados os resultados dos cálculos dos indicadores pertinentes ao estudo, onde serão utilizadas informações extraídas de demonstrações contábeis publicadas pretendendo aplicar de forma prática os conceitos teóricos levantados através da pesquisa bibliográfica.

Com relação à pesquisa bibliográfica Gil (2010) propõe que, em algum momento, quase todas as pesquisas acadêmicas demandem essa modalidade, a qual é desenvolvida com base em material publicado, seja ele em formato impresso (jornais, livros, revistas, etc.), digital (*CD's*, *e-book's*, discos, etc.) e também aquele que se encontra divulgado na *internet*. Para Marion *et al.* (2010), a pesquisa bibliográfica é normalmente utilizada para caracterizar a revisão da literatura, considerada uma fase importante da pesquisa. Além disso, ela procura demonstrar a forma evolutiva do conhecimento de um tema específico, pois dela é retirado o que realmente importa para o estudo.

Já a análise de conteúdo conforme conceitua Bardin (2011, p. 44) trata-se de um “conjunto de técnicas de análise [...] que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens”. Conforme Gil (2010), essa técnica de análise, inicialmente, era utilizada em pesquisas sobre o conteúdo de jornais, cujo objetivo era relatar o teor manifesto da comunicação de modo objetivo, sistemático e qualitativo e que nos dias de hoje, é utilizada também nos mais diversos campos de pesquisa.

Sobre a pesquisa documental, ainda Gil (2010) explica que ela demonstra diversas similaridades com a pesquisa bibliográfica, porém a diferença principal se encontra na característica das fontes, pois:

A pesquisa bibliográfica fundamenta-se em material elaborado por autores com o propósito específico de ser lido por públicos específicos. Já a pesquisa documental vale-se de toda sorte de documentos, elaborados com finalidades diversas, tais como assentamento, autorização, comunicação, etc. Mas há fontes que ora são consideradas bibliográficas, ora documentais (GIL, 2010, p.30).

Conforme o mesmo autor, para ser considerada documental, a pesquisa deveria derivar de documentos internos da organização e bibliográfica, quando ela se originar de documentos oriundos de base de dados e de bibliotecas.

Com relação aos objetivos, é possível classificar este estudo como descritivo, pois segundo Marion *et al.* (2010, p. 56), ela busca “caracterizar as dimensões, as variações, a importância e/ou o significado do fenômeno; [...]” que está sendo estudado. Conforme Wickert (2006) a análise descritiva é uma técnica que pode ser útil em trabalhos monográficos que buscam constatar e avaliar a relação entre variáveis, assim como descobrir causa e efeito de um determinado evento.

Perante as colocações dos autores, conclui-se que as metodologias escolhidas são as mais apropriadas para o tipo de estudo proposto.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

- Levantamento de informações das demonstrações contábeis publicadas nos *sites* das empresas brasileiras de capital aberto do setor calçadista;
- Cálculos de índices de endividamento, atividade, rentabilidade e alavancagem financeira utilizando o programa Excel.
- Análise dos dados calculados aplicando o embasamento teórico, em consonância ao objetivo e a questão de pesquisa.

4 ESTUDO DE CASO E ANÁLISE DOS RESULTADOS NAS EMPRESAS SELECIONADAS

As empresas selecionadas para este estudo foram as listadas na BM&FBOVESPA¹, no setor de Consumo Cíclico, subsetor Tecidos, Vestuário e Calçados e no segmento de Calçados, conforme demonstrado no Quadro 8.

Quadro 8 - Empresas Calçadistas Listadas na BM&FBOVESPA

SETOR	SUBSETOR	SEGMENTO	EMPRESAS
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Calçados	ALPARGATAS S.A.
			CAMBUCI S.A.
			GRENDENE S.A.
			VULCABRAS/AZALEIA S.A.

Fonte: Dados da Pesquisa

Após essa seleção, foram coletados informações das demonstrações contábeis publicadas pelas empresas em *sites* específicos para investidores, onde são disponibilizadas com informações mais detalhadas. De acordo com o objetivo geral do estudo, buscou-se dados do período compreendido entre 2012 e 2016, por ter ocorrido uma forte crise econômica e financeira e verificar qual foi o seu efeito nos indicadores dessas organizações.

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS SELECIONADAS PARA O ESTUDO

4.1.1 Contextualização da empresa Alpargatas S.A.

A empresa Alpargatas S.A. é uma empresa de capital aberto brasileira do setor de calçados, fundada em 1907 pelo escocês Robert Fraser, cuja produção iniciou com dois produtos: Alpargatas Roda e Encerados Locomotiva. Em 1910, passou a negociar as suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo.

Segundo o *site* da BM&FBOVESPA, é classificada no Nível 1 de Governança Corporativa, o que significa que, além das informações determinadas por lei, a empresa informa eventos corporativos como Proventos em Ativos

¹ A partir de Março/2017, após fusão com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP S.A.), passou a se chamar B3.

(Bonificação, Desdobramentos e Grupamento), Proventos em Dinheiro (Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos) e Subscrição.

Conforme notas explicativas do Relatório da Administração de 2016, a Alpargatas S.A. possui como atividades principais: “fabricação e comercialização de calçados e respectivos componentes; artigos de vestuário; artefatos têxteis e respectivos componentes; artigos de couro, de resina e de borracha natural ou artificial e artigos esportivos”. Ainda de acordo com esses mesmos relatórios, o principal tomador das decisões operacionais da empresa é o Diretor Presidente.

4.1.2 Contextualização da empresa Cambuci S.A.

A empresa Cambuci S.A. é uma empresa 100% brasileira e que iniciou sua história em 1945, quando os irmãos Victório, Eduardo, Mario e Ernesto Estefano fundaram a Malharia Cambuci S/A, no bairro de mesmo nome, em São Paulo. Inicialmente suas atividades eram voltadas para a confecção de artigos de vestuário femininos e masculinos. Em 1968, foi iniciado um novo ciclo na organização, com a sua entrada no mercado esportivo. Dois anos depois, em 1970, foi fundada uma de suas marcas mais conhecidas: a *Penalty*.

Em meados de 2005, com o intuito de complementar seu portfólio e para assegurar a estratégia de ampliação de sua participação no mercado esportivo, criou a marca *Stadium*. Atualmente, a Cambuci S.A. emprega mais de 3.000 funcionários diretos em todo o Brasil, além de estar presente em mais de vinte países e dispor de escritórios próprios em vários mercados.

Segundo Relatório da Administração de 2016, suas atividades consistem na industrialização, comercialização, importação, exportação e representação de artigos esportivos e produtos em geral destinados a prática de esportes e atividades recreativas, tais como fios, tecidos, armarinhos, artigos de vestuário, bolsas, chapéus, calçados e acessórios de qualquer espécie, assim como a prestação de serviços de beneficiamento, marcação, estamperia, colagem, tinturaria e bordados, por conta própria ou de terceiros, consultoria e assessoria administrativa, além da participação em outras companhias como sócia ou acionista. A companhia ainda conta com plantas industriais em Itabuna e Itajuípe (Bahia) e em Bayeux (Paraíba). Conforme os Relatórios da Administração, o principal tomador de decisões operacionais é o Diretor Presidente.

4.1.3 Contextualização da empresa Grendene S.A.

A Grendene S.A. foi fundada em 1971 e a sua produção era voltada para o setor vitícola da Serra Gaúcha, localizada no estado do Rio Grande do Sul, através da fabricação de telas de plásticos para os garrafões de vinhos. Já em 1976, passou a fazer peças de plástico para máquinas e implementos agrícolas e na sequência, foi para o ramo dos solados e saltos para calçados. Em 29 de Outubro de 2004, iniciou a negociação de suas ações ordinárias no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

Segundo o *site* da BM&FBOVESPA, a empresa que estiver no segmento Novo Mercado, possui: "...um padrão de governança corporativa altamente diferenciado". Ele é recomendado para quem possui a pretensão de fazer ofertas grandes e para qualquer tipo de investidor. Além disso, existem algumas regras a serem seguidas como o fato do capital ser constituído exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto; o conselho administrativo ser formado ao menos por cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes, com mandato de até dois anos, etc.

Segundo Relatórios da Administração, a empresa desenvolve, fabrica, distribui e comercializa calçados para diversas situações de uso e para todas as classes sociais, atuando nos segmentos masculino, feminino, infantil e de consumo de massa. Suas operações fabris concentram-se em sua matriz na cidade de Sobral, no Estado do Ceará, porém possui plantas industriais também em Fortaleza e Crato, municípios cearenses; em Teixeira de Freitas, no Estado da Bahia e em Farroupilha, no Estado do Rio Grande do Sul.

4.1.4 Contextualização da empresa Vulcabrás/Azaleia S.A.

Constituída no ano de 1952, sob a razão social Companhia Industrial Brasileira de Calçados Vulcanizados S.A., era voltada para a fabricação de calçados de couro com sola de borracha vulcanizada. A partir de 1974, a Vulcabras/Azaléia S.A. ingressou no setor das marcas esportivas internacionais através do licenciamento para a fabricação e comercialização de tênis de elevada performance de várias marcas internacionais. Em Novembro de 2010, houve alteração da razão social para Vulcabras Azaleia S.A.

Possui atuação através das marcas para calçados esportivos *Olympikus* e *OLK*, para calçados femininos *Azaleia* e *Dijean*, chinelos *Opanka* e botas industriais *Vulcabras*. Segundo Relatório da Administração de 2016, emprega atualmente mais de treze mil colaboradores distribuídos nas suas cinco unidades instaladas no Brasil, sendo que aquelas localizadas nas cidades de Horizonte (CE), Itapetinga (BA) e Frei Paulo (SE) são as produtivas, a de Parobé (RS) é um centro de desenvolvimento e em Jundiá (SP), onde está localizado o centro administrativo. Além dessas, ainda possui duas filiais/centros de distribuição no exterior, localizadas no Peru e na Colômbia.

Conforme Relatórios da Administração, suas atividades consistem na comercialização e produção nos mercados internos e externos de produtos de vestuários, principalmente, de artigos esportivos e calçados masculinos, femininos e profissionais, através de suas controladas diretas e indiretas.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS

Na Tabela 1 é demonstrado o resultado da análise da variância (ANOVA) realizada com todos os índices econômicos financeiros propostos neste estudo.

Tabela 1 - ANOVA

ÍNDICE	SIGNIFICÂNCIA
LIQUIDEZ CORRENTE	,000
LIQUIDEZ SECA	,000
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS	,324
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	,002
IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	,260
PMRV	,000
PMRE	,000
PMPC	,000
GIRO DO ATIVO	,347
MARGEM LÍQUIDA	,000
RENTABILIDADE DO ATIVO	,000
RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	,350
RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	,290
RETORNO SOBRE ATIVOS	,000
GAF	,324
GAO	,406

Fonte: Dados da Pesquisa

Segundo resultados encontrados através da análise de variância realizada com o auxílio do *software* IBM® SPSS®, os índices que apresentaram diferenças estatisticamente significativas, ou seja, aqueles cujo valor na coluna significância ficaram abaixo de 0,05, foram Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Composição do Endividamento, Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV), Prazo Médio de Renovação dos Estoques (PMRE), Prazo Médio do Pagamento das Compras (PMPC), Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Retorno Sobre Ativos.

Após a realização desta análise, constatou-se que os índices citados possuem uma relevância maior na construção do objetivo proposto nesta pesquisa e portanto são foco da análise. Já o indicador Retorno Sobre Ativos não foi analisado, pois utiliza os mesmos dados do indicador Rentabilidade do Ativo.

4.2.1 Indicadores de Liquidez

Na Tabela 2, são evidenciados os resultados dos cálculos dos dois principais indicadores de liquidez, corrente e seca, nas quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados durante o período de 2012 até 2016, buscando entender o comportamento da capacidade em quitar as suas dívidas no curto prazo contando ou não com a venda do seu estoque.

Tabela 2 - Cálculo Indicadores de Liquidez

EMPRESA	ANO	LÍQUIDEZ CORRENTE				LÍQUIDEZ SECA			
		ÍND	MÉD	DP	CV	ÍND	MÉD	DP	CV
ALPARGATAS	2012	R\$ 2,43				R\$ 1,85			
	2013	R\$ 2,15				R\$ 1,69			
	2014	R\$ 2,15	R\$ 2,14	0,28	13,02%	R\$ 1,55	R\$ 1,58	0,24	15,10%
	2015	R\$ 1,69				R\$ 1,20			
	2016	R\$ 2,27				R\$ 1,62			
CAMBUCI	2012	R\$ 1,69				R\$ 0,99			
	2013	R\$ 1,38				R\$ 0,94			
	2014	R\$ 1,04	R\$ 1,10	0,44	40,07%	R\$ 0,68	R\$ 0,70	0,27	37,88%
	2015	R\$ 0,76				R\$ 0,54			
	2016	R\$ 0,62				R\$ 0,36			
GRENDENE	2012	R\$ 5,06				R\$ 4,52			
	2013	R\$ 5,94				R\$ 5,22			
	2014	R\$ 6,76	R\$ 6,44	1,60	24,81%	R\$ 6,00	R\$ 5,70	1,47	25,76%
	2015	R\$ 5,38				R\$ 4,65			
	2016	R\$ 9,05				R\$ 8,11			

(continua)

(conclusão)

EMPRESA	ANO	LÍQUIDEZ CORRENTE				LÍQUIDEZ SECA			
		ÍND	MÉD	DP	CV	ÍND	MÉD	DP	CV
VULCABRAS	2012	R\$ 1,16				R\$ 0,76			
	2013	R\$ 1,10				R\$ 0,75			
	2014	R\$ 1,22	R\$ 1,16	0,17	14,80%	R\$ 0,78	R\$ 0,78	0,12	15,08%
	2015	R\$ 0,93				R\$ 0,64			
	2016	R\$ 1,40				R\$ 0,97			

Fonte: Dados da Pesquisa

Segundo demonstrado na Tabela 2, a empresa que obteve a maior média no índice de liquidez corrente foi a Grendene com R\$ 6,44. Apesar de apresentar valores bastante satisfatórios, é possível verificar uma certa instabilidade entre índices do período analisado, obtendo um desvio padrão de 1,60 da média e que se deve em boa parte ao índice de R\$ 9,05 apresentado em 2016. Porém, mesmo apresentando essa instabilidade, em nenhum momento a Grendene S.A. demonstrou estar passando por um período de crise, visto que todos os seus indicadores sempre estiveram acima de R\$ 5,00. Estas informações são confirmadas pelo coeficiente de variância que apresenta um percentual de 24,81%, ou seja, dentre as empresas analisadas, cai para a terceira colocação no quesito estabilidade dos resultados encontrados desse índice.

Ao verificar o índice de liquidez seca, a Grendene continuou mantendo a maior média dentre todas as empresas da amostra com o valor de R\$ 5,70. Sabendo que a única diferença entre os índices de liquidez corrente e seca é o fato de que, neste último, são subtraídos os estoques, notou-se que a empresa praticamente manteve o seu desvio padrão e o seu coeficiente de variância. Isso demonstra que enquanto o seu estoque foi aumentando ao longo do período, houve a ampliação das margens e a diminuição das obrigações de curto prazo.

Enquanto isso, a empresa que teve a menor média no índice de liquidez corrente foi a Cambuci com o valor de R\$ 1,10. O ano de 2016 foi o que obteve o menor índice com R\$ 0,62 e segundo dados do Relatório da Administração, foi causado pela busca da empresa em recuperar e aumentar suas margens operacionais através do lançamento de uma nova linha de produtos. Além disso, a desvalorização do real perante o dólar, levou a mesma a diminuir as importações e incrementar sua produção local, o que resultou numa ampliação das despesas de fabricação e num novo posicionamento dos volumes de produção, assim como numa

redução da margem bruta. Outro fator a ser levado em consideração e que constava nas notas explicativas das demonstrações de 2015, foi a venda da marca *Penalty* no Japão no final desse ano com recebimento apenas no ano de 2016.

Nota-se pelo desvio padrão que a organização não obteve muita variação dos índices calculados no período em relação à média, apresentando o valor de 0,44. Já o coeficiente de variância informa que teve a maior dispersão de dados dentre todas as empresas ao alcançar o percentual de 40,07%, o que pode ser confirmado ao observar os valores e notar que, durante o período de 2012 até 2014, a organização ainda conseguia cumprir com as suas obrigações de curto prazo, porém a partir de 2015, essa capacidade se restringiu ao obter índices abaixo de R\$ 1,00.

Com relação ao índice de liquidez seca, a empresa Cambuci obteve o valor de R\$ 0,70, ou seja, a menor média dentre todas. Ainda que tenha apresentado o terceiro maior índice de desvio padrão (0,27), o seu coeficiente de variância apontou que a organização obteve uma instabilidade bastante elevada de 37,88% e somado a isso, o fato de que em nenhum momento, durante o período, possuía recursos suficientes para pagar suas dívidas de curto prazo.

Ainda avaliando sobre os menores índices de liquidez corrente, foi constatado que a segunda menor média, com o valor de R\$ 1,16, ocorreu na empresa Vulcabras. Esta também apresentou um desvio padrão de 0,17 e um coeficiente de variância de 14,80%, o que poderia ser considerado ótimo se todos os índices do período tivessem ficado acima de R\$ 1,00, o que acabou não ocorrendo em 2015. Nesse ano, segundo Relatório da Administração de 2015, foram realizadas a contratação de Cédulas de Crédito de Exportação, Nota de Crédito de Exportação, Cédula de Crédito Bancário e Financiamentos de Importação, resultando num grande impacto sobre a liquidez da empresa. Conforme o mesmo Relatório, apesar de ter havido um aumento do dólar, ele não representou o que era esperado pela companhia que, em conjunto com o baixo consumo nacional e o excedente de produtos importados, optou por investir na exportação de seus produtos através dessas linhas de crédito.

Além disso, a Vulcabras manteve praticamente estáveis os valores de desvio padrão (0,12) e o seu coeficiente de variância (15,08%) com relação à média de R\$ 0,78 no índice de liquidez seca. Porém como já pode ser observado no valor da média, em nenhum momento a empresa teve capacidade total de honrar com as

suas obrigações de curto prazo, levando também em consideração a alternativa de que não conseguiria vender todo o seu estoque.

Entre os valores antagônicos acima citados, a empresa Alpargatas aparece em segundo lugar no quesito média no índice de liquidez corrente com o valor de R\$ 2,14. O desvio padrão apresentado pela empresa de 0,28 demonstra que, durante o período analisado, obteve uma variação pouco expressiva entre a média e os índices atingidos durante o período. Além disso, obteve o menor coeficiente de variância dentre todas as empresas, o que indica uma maior estabilidade.

Ao analisar o índice de liquidez seca, na Alpargatas observou-se uma queda que resultou numa média de R\$ 1,58, porém ainda demonstrando ter capacidade em quitar suas dívidas de curto prazo e que se mantiveram durante o período analisado ao apresentar um desvio padrão de 0,24 e um coeficiente de variância de 15,10%. Este coeficiente foi praticamente igual ao da empresa Vulcabrás, mas a diferença entre elas é que a Alpargatas possuía capacidade de pagamento das suas dívidas no curto prazo durante todo o período, obtendo uma leve queda no ano de 2015, quando ficou abaixo de R\$ 1,50.

Segundo Relatório da Administração, em Dezembro de 2015, a empresa realizou o contrato de compra e venda das operações relacionadas às marcas *Topper* e *Rainha*, no Brasil e na Argentina, que seria concluída apenas em Maio de 2016, conforme noticiou o *site* *Época Negócios*. Essa transação foi classificada como Ativos de Operações Descontinuadas nas demonstrações e que, agregadas ao fato da empresa ter contraído uma maior quantidade de empréstimos em moeda nacional, fez com que esse fato não afetasse tanto a sua liquidez, pois os valores tomados superaram essa transação.

Conforme pode ser observado através dos cálculos dos índices de liquidez corrente e seca, o ano de 2015 foi o que teve maior impacto negativo nas empresas analisadas. Com um cenário macroeconômico instável, resultando na piora da economia brasileira, forte desvalorização do real frente ao dólar, queda nacional no consumo causado pelo desemprego, lojistas apreensivos em adquirir mercadorias para as datas comemorativas e excedentes de estoques de produtos nacionais e importados, fizeram com que as indústrias calçadistas promovessem liquidações para manter as vendas. Porém ao promover uma liquidação, a empresa reduz o seu valor de venda, mas não o custo do produto e isso impacta na sua liquidez, visto que a obrigação para com o fornecedor não diminui, embora o lucro encolha.

Ainda em 2015, conforme notícia divulgada pelo *site* da ABICALÇADOS, foi iniciada uma investigação por *dumping* (entrada de produtos do mercado externo com valor abaixo do praticado no mercado) dos calçados importados da China e que se estendeu até Março de 2016, quando foi prorrogada para mais cinco anos a medida que aplicava uma sobretaxa nos produtos chineses importados, visando estagnar a sua entrada e conseqüentemente a concorrência desleal para com os produtos nacionais.

4.2.2 Indicadores de Endividamento

Conforme foi verificado na Tabela 1, dentre os índices de endividamento, o único que apresentou diferenças estatisticamente significativas foi o de Composição do Endividamento, logo ele foi o único a ser analisado neste capítulo. Nele é possível conferir qual é a proporção que as dívidas de curto prazo representam sobre as dívidas totais contraídas pelas empresas.

A Tabela 3 traz o resultado do cálculo deste índice nas quatro empresas brasileiras do setor calçadista de capital aberto durante o período de 2012 até 2016.

EMPRESA	ANO	COMP. DO ENVID.			
		ÍND	MÉD	DP	CV
ALPARGATAS	2012	70%			
	2013	66%			
	2014	64%	66%	0,05	8,08%
	2015	71%			
	2016	58%			
CAMBUCI	2012	47%			
	2013	52%			
	2014	68%	68%	0,19	27,80%
	2015	89%			
	2016	85%			
GRENDENE	2012	96%			
	2013	95%			
	2014	80%	87%	0,07	8,53%
	2015	83%			
	2016	83%			

(continua)

(conclusão)

EMPRESA	ANO	COMP. DO ENVID.			
		ÍND	MÉD	DP	CV
VULCABRAS	2012	48%			
	2013	54%			
	2014	49%	52%	0,10	18,14%
	2015	68%			
	2016	43%			

Fonte: Dados da Pesquisa

Os resultados apresentados pela Tabela 3, mostram que a empresa Vulcabrás possui a menor média de composição do endividamento dentre as quatro empresas analisadas, com um valor de 52%. O desvio padrão dos índices calculados durante o período para com a média foi de 0,10, um valor que assim como o coeficiente de variância (18,14%) ficam na terceira posição e demonstram um valor de dispersão de dados elevados se comparado às outras empresas analisadas, porém estatisticamente é considerado baixo, por estarem mais próximo do valor zero (0).

Nota-se que o ano de 2016 foi o que representou menor índice com 43% e que, segundo Relatório da Administração desse mesmo ano, deveu-se ao fato de ter sido buscado uma melhora no capital de giro, na redução de custos e no alongamento do perfil das dívidas. Por conta disso, constatou-se um notável aumento na tomada de empréstimos e financiamentos de longo prazo e que acabou por influenciar no resultado do índice, visto que o denominador teve um aumento significativo. Esse índice aponta para um certo alívio no curto prazo quanto à utilização desses empréstimos tomados, sabendo que a sua quitação se dará a partir do próximo exercício social em 2017.

Ao mesmo tempo em que é observado que os maiores percentuais de endividamento calculados ocorreram nos anos de 2013, com 54%, e 2015, com 68%, os indicadores de liquidez da organização apresentaram queda, ou seja, com um endividamento maior localizado no curto prazo, a empresa comprometeu a sua liquidez ao quitar os seus empréstimos concentrados nesse período.

A Alpargatas foi a empresa que obteve a segunda menor média, com valor de 66% dentre as empresas analisadas. Conforme seu quase inexistente desvio padrão de 0,05, observa-se uma estabilidade na relação das obrigações de curto

prazo para com as obrigações totais e que são confirmadas pelo índice de 8,08% de coeficiente de variância.

O ano de 2016 da Alpargatas foi o que atingiu o menor índice na composição do endividamento com 58%. Segundo o Relatório da Administração daquele ano, isso se deve, em grande parcela, a um aporte no valor de R\$ 180.840 (milhares de reais) recebido através da linha de crédito BNDES-EXIM Pré Embarque para financiar a exportação de sandálias e que será quitado em parcela única no ano de 2018. Ainda em 2016, é possível verificar que foi apresentado o segundo maior índice de liquidez corrente e o terceiro, de liquidez seca.

Porém, foi no ano de 2015 que se notou uma relação maior entre os indicadores de endividamento e os de liquidez, visto que enquanto era apresentando um percentual de 71% de endividamento, o índice de liquidez corrente se mostrou em R\$ 1,69 e a seca, em R\$ 1,20. Segundo Relatório da Administração de 2015, foram tomados mais empréstimos no curto prazo para financiar o capital de giro das subsidiárias no exterior, ou seja, na busca pela geração de caixa para as controladas, a matriz aumentou o seu endividamento e colocou em risco a sua liquidez.

A Cambuci apresentou-se com uma média de 68% de endividamento no curto prazo. Já o seu desvio padrão apresentou um valor de 0,19, o que indica uma maior variação entre os índices de cada ano em relação à média e que é confirmado pelo percentual de 27,80% no coeficiente de variância.

Ao contrário da tendência apresentada pelas outras empresas da amostra, ao longo do tempo a Cambuci teve um aumento no índice de composição de endividamento que iniciou com o menor índice de 47%, em 2012, e chegou a 85%, no ano de 2016. Demonstrando dessa forma, uma queda nas obrigações de longo prazo e um aumento nas de curto prazo, tornando a empresa suscetível a intempéries, pois possui menos tempo na captação de recursos financeiros para a quitação de todas as suas dívidas. Isso pode ser constatado quando é observado o declínio nos dois índices de liquidez, corrente e seca, apresentados no capítulo anterior, onde o maior índice apresentou-se em 2012, com R\$ 1,69, e decaiu para R\$ 0,62, em 2016.

Segundo Relatório da Administração, em 2015, a Cambuci encerrou suas atividades no Paraguai, visto que se tornou inviável manter os custos de mão-de-obra da fábrica devido à variação cambial do Guarani perante o Real. Dessa forma,

a produção foi transferida para a planta na Bahia, o que aumentou significativamente os custos com obrigações trabalhistas nos anos de 2015 e 2016. Aliás, outro ponto que contribuiu para o aumento do Passivo Circulante de 2015, foi a reclassificação da conta “Impostos, Taxas e Obrigações” para curto prazo, onde constava o parcelamento de ICMS que a companhia possuía. Além disso, a elevação da taxa de juros e a desvalorização do real perante o dólar contribuíram para o aumento no saldo de empréstimos.

Por fim, a última empresa a ser analisada neste índice é a Grendene que deteve o maior índice de composição de endividamento dentre as empresas analisadas com uma média de 87%. Esse percentual foi diminuindo com o decorrer do tempo, pois em 2012, ele era de 96% e já em 2016, caiu para 83%. Essa queda se deve à valorização do dólar, pois a linha de empréstimo que possuía maior volume era o Adiantamento sobre Cambiais Entregues (ACE) que, segundo Relatórios da Administração, teve um aumento expressivo na sua taxa anual de juros, passando de 0,97%, em 2013, para 2,24%, em 2015. Isso acabou por impactar nos saldos de empréstimos tanto no longo quanto no curto prazo, principalmente neste último, visto que possuía maior valor.

Porém ao conferir o seu desvio padrão de 0,07 e o seu coeficiente de variância de 8,53%, em conjunto, notou-se uma estabilidade no índice durante o período analisado.

Como dito anteriormente, o índice de composição do endividamento não pode ser aplicado sozinho para qualificar a situação das empresas estudadas, assim como nenhum outro índice neste estudo. Porém, numa visão geral, observou-se que, praticamente, todas as empresas da amostra obtiveram o seu maior índice durante o ano de 2015, excetuando-se a Grendene que o obteve em 2012. Assim conclui-se que existe uma relação entre as variações dos índices de endividamento e os indicadores de liquidez, ou seja, quando existe redução na liquidez da empresa, o percentual de endividamento normalmente aumenta.

Segundo o *site* G1, o ano de 2015 foi marcado pela alta de 48% no valor do dólar perante o real, situação bastante atrativa para organizações exportadoras como as quatro empresas brasileiras calçadistas integrantes deste estudo e que passaram a realizar tomadas de empréstimos com o intuito de investir no aumento de suas exportações. Porém, assim como a alta da moeda americana tornava as vendas promissoras, ela também servia como indexador da maioria dos

financiamentos tomados e isso fez com que o endividamento dessas empresas aumentasse e a sua liquidez diminuísse no momento em que as parcelas eram pagas.

4.2.3 Indicadores de Atividade

Para saber quanto tempo uma empresa leva para renovar o seu estoque, receber de seus clientes e pagar seus fornecedores, recorre-se aos indicadores de atividades. A Tabela 4 apresenta os resultados dos cálculos do indicador de atividade Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) de cada uma das organizações estudadas.

Tabela 4 - Cálculo Indicador de Atividade - PMRV

EMPRESA	ANO	PMRV			
		ÍND	MÉD	DV	CV
ALPARGATAS	2012	84			
	2013	73			
	2014	75	75	6,71	8,99%
	2015	76			
	2016	65			
CAMBUCI	2012	84			
	2013	84			
	2014	91	84	6,45	7,70%
	2015	86			
	2016	73			
GRENDENE	2012	141			
	2013	132			
	2014	120	124	12,19	9,83%
	2015	117			
	2016	111			
VULCABRAS	2012	96			
	2013	89			
	2014	102	109	21,10	19,42%
	2015	113			
	2016	143			

Fonte: Dados da Pesquisa

Ao analisar as informações acima apresentadas, foi constatado que a empresa Alpargatas S.A. é a empresa que possui o menor prazo médio de recebimento das vendas a prazo, com um tempo de 75 dias. Porém, obteve o

segundo menor desvio padrão, ou seja, durante o período analisado, os índices de cada ano tiveram um distanciamento de 6,71 da média e assim resultando num coeficiente de variância de 8,99%.

Dessa forma, entende-se que a organização teve pouca variação nos prazos concedidos e isso acabou impactando também nos índices de liquidez e endividamento. Ao analisar apenas o ano de 2015, é possível notar que, enquanto houve um aumento no Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRE) para 76 dias, o índice de endividamento atingiu o maior percentual do período com 71%, pois a empresa precisou buscar outra forma para financiar a sua atividade operacional. Ao realizar essa busca, optou por empréstimos de curto prazo e que acabaram por comprometer a sua liquidez.

A Cambuci apresentou-se com um prazo médio de 84 dias para o recebimento de suas vendas. Com relação ao desvio padrão, alcançou a primeira posição com o valor de 6,45 e um coeficiente de variância de 7,70%. Isso demonstra pouca variação com relação aos prazos concedidos em suas vendas a prazo. Porém em ambas as empresas analisadas até aqui, o prazo é bastante elevado para um período em que o poder aquisitivo dos consumidores enfraquecia com a alta do desemprego.

Ao manter um prazo médio elevado, a empresa promoveu uma queda considerável em seus índices de liquidez ao mesmo tempo em que seu percentual de endividamento aumentava. Para fazer um comparativo, ao observar o ano de 2016, o índice de liquidez corrente foi de R\$ 0,62, a liquidez seca foi de R\$ 0,36 e o percentual de endividamento foi de 85%, num ano em que o PMRV foi de 73 dias.

A Vulcabras foi a empresa que ficou na terceira posição com 109 dias. O desvio padrão encontrado foi de 21,10 e teve um coeficiente de variância de 19,42%. Estes dois últimos índices foram os maiores dentre as empresas e aconteceram por conta da elevação quase constante do PMRV que passou de 96 dias, em 2012, para 143 dias, em 2016. Isso ocorreu devido ao fato da empresa ter buscado estender o prazo para os clientes, principalmente lojistas que estavam adquirindo menos produtos por temerem ficar com o estoque encalhado pelo baixo consumo numa época com alto índice de desemprego, e assim pondo em risco a liquidez da organização e estando sujeita a um maior volume de incobráveis.

Por fim, tem-se a Grendene com um período de 124 dias, o maior dentre todas, um desvio padrão de 12,19 e um coeficiente de variância 9,83%, indicando a

terceira maior variabilidade calculada do período. Nota-se que, em nenhum momento, o seu prazo médio esteve abaixo dos 111 dias, isso mostra que a organização possui recursos suficientes para cobrir as suas obrigações e por conta disso consegue estender seus recebimentos para um prazo considerado longo.

A fim de que a análise dos indicadores de atividade fique ainda mais completa, observa-se na Tabela 5, o resultado do cálculo do Prazo Médio de Renovação dos Estoques (PMRE) para saber qual é o tempo que essas empresas permaneceram com os estoques antes de serem vendidos.

Tabela 5 - Cálculo Indicador de Atividade - PMRE

EMPRESA	ANO	PMRE			
		ÍND	MÉD	DP	CV
ALPARGATAS	2012	73	80	8,58	10,78%
	2013	71			
	2014	78			
	2015	83			
	2016	92			
CAMBUCI	2012	156	133	17,10	12,86%
	2013	144			
	2014	132			
	2015	118			
	2016	116			
GRENDENE	2012	57	68	13,98	20,44%
	2013	57			
	2014	63			
	2015	75			
	2016	90			
VULCABRAS	2012	85	99	20,61	20,87%
	2013	81			
	2014	92			
	2015	133			
	2016	103			

Fonte: Dados da Pesquisa

Para o Prazo Médio de Renovação dos Estoques (PMRE), a empresa que teve o menor tempo em que o estoque permaneceu parado antes de ser vendido foi a Grendene S.A. com 68 dias. O desvio padrão encontrado entre os indicadores de cada ano e a média, foi de 13,98 e um coeficiente de variância de 20,44%. Este é considerado um indicativo positivo, pois a organização transforma o seu estoque em

disponibilidades mais rapidamente e assim não o torna oneroso para a empresa, obtendo uma melhor liquidez.

Já a empresa que apresentou o segundo menor tempo de permanência dos estoques foi a Alpargatas com 80 dias. Ao calcular a distância estatística entre os anos contidos no período analisado e a média, verificou-se um desvio padrão de 8,58 e um coeficiente de variância de 10,78%. Ao comparar esses dois resultados com o restante das empresas, foi constatado que ela obteve o menor valor, ou seja, ela manteve-se mais estável no tempo de renovação do seu estoque.

A Vulcabras foi a terceira empresa com o menor tempo na permanência de seus estoques com 99 dias, um desvio padrão de 20,61 e um coeficiente de variância de 20,87%, sendo estes dois últimos, os maiores valores encontrados dentre todas as empresas da amostra. Ao observar a evolução desse indicador, constatou-se uma elevação considerável entre os anos de 2014 e 2015, passando de 92 dias para 133 dias, respectivamente. A partir daí, nota-se uma maior estocagem de produtos, pois a apreensão dos lojistas em relação ao baixo consumo e a crise do período, fez com que as vendas ficassem abaixo do que era esperado, principalmente em épocas próximas às datas comemorativas, o que acabou por comprometer a liquidez da empresa nesse período.

Ao considerar apenas o PMRE, observou-se que o maior valor foi encontrado em 2015, mesmo ano em que o índice de endividamento apresentou maior percentual com 68% e ambos os índices de liquidez, corrente (R\$ 0,93) e seca (R\$ 0,64), apresentaram queda, ou seja, como a empresa não conseguiu vender a sua produção, precisou recorrer a empréstimos para pagar os custos da manutenção dos seus estoques e assim, acabou por prejudicar a sua liquidez.

Dentre as empresas da amostra, a Cambuci foi a que apresentou o maior tempo de permanência do seu estoque: 133 dias. Durante o intervalo analisado, o desvio padrão calculado foi de 17,10 e seu coeficiente de variância, 12,86%. Esta organização manteve sempre um tempo acima de 116 dias, o que acarreta num tempo bastante elevado para um segmento em que estoque parado significa recursos sendo desperdiçados, pois as tendências da moda mudam rapidamente.

Porém, ao longo do período analisado, foi verificada uma queda constante no PMRE que, em 2012, era de 156 dias e já em 2016, caiu para 116 dias. Isso mostra que ela veio melhorando esse indicador e que a sua redução significa que ela passou a comprar menos e a vender mais. Apesar disso, o tempo de

permanência dos estoques ainda continua elevado e isso influenciou na liquidez que também apresentou queda, visto que ela precisou recorrer a empréstimos para sustentar o seu capital de giro e pagar o custo de manutenção do seu estoque.

Na Tabela 6, encontra-se calculado o último indicador de atividade, o Prazo Médio de Pagamento das Compras (PMPC), que indica em quanto tempo a empresa quita suas dívidas para com seus fornecedores.

Tabela 6 - Cálculo Indicador de Atividade - PMPC

EMPRESA	ANO	PMPC			
		ÍND	MÉD	DP	CV
ALPARGATAS	2012	98			
	2013	102			
	2014	92	102	8,34	8,20%
	2015	102			
	2016	115			
CAMBUCI	2012	33			
	2013	32			
	2014	51	51	18,06	35,68%
	2015	71			
	2016	66			
GRENDENE	2012	14			
	2013	22			
	2014	11	15	4,29	28,65%
	2015	13			
	2016	15			
VULCABRAS	2012	26			
	2013	28			
	2014	36	34	8,46	24,99%
	2015	47			
	2016	32			

Fonte: Dados da Pesquisa

Ao obter maior tempo para quitar suas obrigações com seus fornecedores, a empresa consegue utilizar-se delas para financiar suas atividades operacionais. A empresa que atingiu o maior índice foi a Alpargatas com um tempo médio de 102 dias, sendo que, durante o período analisado, ela obteve um desvio padrão de 8,34 e um coeficiente de variância de 8,20%. Essa estabilidade se deve ao fato de ela quase não ter tido variações significativas nas suas compras, porém ao longo do tempo ela foi comprando mais na modalidade a prazo do que à vista, ou seja, foi financiando-se cada vez mais com recursos de fornecedores.

No ano de 2016 foi obtido a maior elevação no PMPC, com 115 dias, ou seja, apresentou-se com 13 dias a mais do que o ano anterior para quitar os seus fornecedores. Nesse mesmo ano, os índices de liquidez corrente, com R\$ 2,27, e seca, com R\$ 1,62, apresentaram aumento se comparado ao ano de 2015. Já o índice de endividamento apresentou uma queda bastante significativa, passando de 71%, em 2015, para 58%, em 2016.

A Cambuci foi a segunda empresa que obteve o maior prazo de pagamento junto a seus fornecedores com 51 dias, exatamente a metade do tempo da Alpargatas. Porém ao analisar o seu desvio padrão de 18,06 e o coeficiente de variação de 35,68%, nota-se uma grande instabilidade entre os prazos que iniciaram com 33 dias, em 2012, e passaram para 66 dias, em 2016. Inicialmente, ela pouco se financiava com recursos de fornecedores, porém ao longo do tempo ela foi aumentando essa situação.

Foi no ano de 2015 que a Cambuci atingiu o seu maior PMPC com 71 dias e também o ápice de seu endividamento, com 89% de suas obrigações localizadas no curto prazo. Estes dois índices contribuíram para a contínua queda da liquidez da organização que apresentou um valor de R\$ 0,76, para a corrente, e R\$ 0,54, para a seca, mostrando a sua incapacidade de quitar plenamente as suas dívidas.

Com um tempo de 34 dias financiando suas atividades operacionais com fornecedores, a Vulcabras foi a empresa com a terceira maior média. Com um desvio padrão de 8,46 e um coeficiente de variância de 24,99%, observa-se a segunda menor estabilidade no período analisado, que teve picos que foram de 26 dias, em 2012, para 47 dias, em 2015. Essa estabilidade deve-se ao fato de ela ter tido queda em sua atividade operacional, fazendo com que ela reduzisse suas compras e conseqüentemente o saldo de fornecedores, principalmente daqueles localizados no exterior.

Em 2015, além de apresentar o prazo de 47 dias para pagamento de suas compras, a Vulcabras teve o seu maior percentual de endividamento do período analisado com 68%. Isso acabou refletindo na liquidez que apresentou o seu menor índice nesse ano com R\$ 0,93, na corrente, e R\$ 0,64, na seca. Conforme Relatório da Administração de 2015, a queda no valor do custo das vendas ocorreu devido à diminuição no volume das vendas e adequação do quadro da mão de obra, sendo que esta trouxe ganho na eficiência produtiva em todas as plantas industriais.

Por fim, a Grendene S.A. foi a organização que teve o menor tempo de financiamento dentre todas, com um tempo de médio de 15 dias, um desvio padrão de 4,29 e um coeficiente de variância de 28,65%. O fato da empresa possuir uma capitalização oriunda de outros exercícios sociais faz com que existam recursos suficientes para quitar boa parte de suas compras à vista, trazendo benefícios para a organização, visto que ela consegue negociar maiores descontos junto a seus fornecedores e também incorre em menos despesas financeiras para o caso do pagamento ocorrer após o prazo acordado.

Em 2014, a Grendene apresentou o menor prazo de pagamento de suas compras, com apenas 14 dias para quitar suas obrigações no curto prazo e também obteve o segundo maior índice de liquidez com R\$ 6,76, na corrente, e R\$ 6,00, na seca. Além disso, também mostrou o menor percentual de endividamento no curto prazo com 80%. Ao analisar todas essas informações, percebe-se que existem divergências entre os indicadores, principalmente com relação à liquidez que, segundo o que normalmente ocorre com empresas que apresentam esse panorama, deveria estar abaixo de R\$ 1,00. Porém como já mencionado no parágrafo anterior, o fato da empresa estar capitalizada a torna alheia a seguir o que é considerado normal para a maioria das empresas.

Quanto aos indicadores de atividade, o cenário considerado favorável para uma empresa seria de queda nos prazos médios de recebimentos de vendas e de renovação dos estoques e uma elevação no de pagamento das compras. Porém neste estudo, constatou-se que nenhuma das empresas atingiu totalmente este cenário, mas algumas o alcançaram em parte, como foi o caso da Grendene que obteve queda durante todo o período em seu prazo médio de recebimento de vendas. O PMRV quando comparado ao prazo de pagamento das compras, apresenta uma discrepância considerável em seus intervalos, pois enquanto a média de recebimento era de 124 dias, o pagamento era de apenas 15 dias. Além disso, a Grendene precisava, em média, de 68 dias para vender todo o seu estoque. Mesmo assim, a liquidez se mostra elevada, tal como um elevado percentual de endividamento no curto prazo, porém este último deveu-se a variação do dólar e não pela busca de cobertura do capital de giro.

Durante o período analisado, a Cambuci foi a única empresa que teve queda constante no PMRE, porém a média calculada de 133 dias é elevada, ou seja, ela perde parte de sua liquidez durante quatro meses do ano somente para custear o

seu estoque, fazendo com que precise recorrer a empréstimos bancários de curto prazo, elevando o seu percentual de endividamento e reduzindo a sua liquidez. Porém, a partir de 2013, a empresa aumentou o PMPC e a partir de 2014, reduziu o PMRV, o que significa que ela passou a financiar-se mais com fornecedores.

Já a Alpargatas, mesmo apresentando uma queda em 2013, exibiu um aumento constante do PMPC a partir de 2014, que resultou numa média geral de 102 dias. Ao verificar o prazo de recebimentos das vendas, nota-se que ela o manteve em queda na maior parte do tempo, o que indica que ela está se financiando através dos fornecedores.

Por fim, tem-se a Vulcabras que não alcançou nenhum desses requisitos, visto que no final do período, em 2016, ela apresentou aumento no prazo de recebimento das vendas, queda na renovação dos estoques e também no prazo de pagamento das compras. O fato de ela ter apresentado queda no PMRE, demonstra que ela passou a estocar menos, enquanto aumentava suas vendas, porém ao considerar o fato de seu endividamento no curto prazo ter tido uma queda e a sua liquidez aumentado, evidencia a busca de empréstimos de longo prazo para financiar o seu capital de giro, pois enquanto ela dava mais prazo para seus clientes, os seus fornecedores recebiam antes, ou seja, ela pagava antes de receber.

4.2.4 Indicadores de Rentabilidade

Para mensurar o retorno do capital investido é que são calculados os índices de rentabilidade, pois tanto os sócios quanto os acionistas possuem interesse nesses valores. Na Tabela 7, são demonstrados os resultados do cálculo do indicador de rentabilidade Margem Líquida.

Tabela 7 - Cálculo Indicador da Margem Líquida

EMPRESA	PERÍODO	MARGEM LÍQUIDA			
		ÍND	MÉD	DP	CV
ALPARGATAS	2012	9,33%			
	2013	9,04%			
	2014	8,10%	8,76%	0,48	5,46%
	2015	8,50%			
	2016	8,84%			

(continua)

(conclusão)

EMPRESA	PERÍODO	MARGEM LÍQUIDA			
		ÍND	MÉD	DP	CV
CAMBUCI	2012	-10,07%			
	2013	0,12%			
	2014	4,93%	-5,34%	7,44	-139,20%
	2015	-9,60%			
	2016	-12,08%			
GRENDENE	2012	22,79%			
	2013	19,82%			
	2014	21,95%	24,12%	4,28	17,76%
	2015	25,02%			
	2016	31,02%			
VULCABRAS	2012	-4,89%			
	2013	-9,76%			
	2014	-24,26%	-8,19%	10,11	-123,56%
	2015	-5,17%			
	2016	3,15%			

Fonte: Dados da Pesquisa

Por Margem Líquida, busca-se saber qual é o percentual que o lucro líquido teve sobre as vendas líquidas, ou seja, qual é a porcentagem do lucro que o sócio ou acionista irá receber pelas vendas. Nesse quesito, a empresa que obteve a maior média foi a Grendene S.A. com 24,12%, com um desvio padrão de 4,28 e um coeficiente de variância de 17,76% que indicam a segunda maior estabilidade entre as empresas da amostra, confirmada pelo fato de que a maior porcentagem foi obtida em 2016, com 31,02%, e a menor em 2013, com 19,82%.

Em 2013, a empresa obteve um aumento de oito dias no PMPC e uma diminuição de nove dias no PMRV, mostrando que foi procurado um maior financiamento para com os fornecedores ao mesmo tempo em que foi reduzido o tempo de pagamento dos clientes, que ainda é considerado alto. Nesse mesmo ano, o endividamento sofreu uma leve queda de apenas 1%, enquanto que a liquidez, corrente e seca, aumentaram. Ao analisar o comportamento destes dois indicadores aliado ao fato de que o PMRE manteve-se estável, é possível observar que o menor resultado atingido pela Margem Líquida não está relacionado a eles, mas ao fato de que, segundo o Relatório da Administração, foi mantido um percentual de 24% das despesas com vendas sobre a receita líquida e que acabou por influenciar o lucro líquido.

Já a empresa que teve a segunda maior média no Indicador de Rentabilidade de Margem Líquida foi a Alpargatas com 8,76%. Contando ainda com um desvio padrão de 0,48 e um coeficiente de variância de 5,56%, ambos os valores indicam uma estabilidade na rentabilidade distribuída aos seus sócios e acionistas por venda realizada.

Para a organização, 2014 foi o ano que menos remunerou com um percentual de 8,10%. Além disso, elevou em apenas um dia o PMRV, ao mesmo tempo em que teve um aumento significativo de dez dias no PMPC, mostrando que passou a se financiar também através dos fornecedores. Porém, o PMRE apresentou aumento nesse ano, comprometendo a sua liquidez, que apresentou uma acentuada diminuição quando foi desconsiderado seus estoques e assim fazendo com que buscasse empréstimos para os custos de sua manutenção, aumentando o endividamento.

Com uma média negativa de 5,34%, a Cambuci apresentou um desvio padrão de 7,44 e um coeficiente de variância também negativo de 139,20%. Apesar de ter apresentado valores negativos durante o período, nos anos de 2013 e 2014, a empresa possuiu valores positivos no indicador de margem líquida com 0,12% e 4,93%, respectivamente, o que explica a instabilidade apresentada.

Em 2016, a Cambuci teve o menor percentual de lucro líquido sobre vendas líquidas de todo o período com -12,08%. Nesse mesmo ano, foi mantido o PMRV estável e o PMPC apresentou queda de apenas um dia, mostrando que não teve mudanças no comportamento desses indicadores. Porém o PMRE e a liquidez, corrente e seca, continuaram o declínio iniciado no ano anterior e que prosseguiu até o final do período estudado. Esse declínio atrelado ao fato de que o endividamento se elevou, significa que a empresa buscou empréstimos para suprir seu capital de giro, visto que apesar de seu declínio, o PMRE ainda possuía uma quantidade de dias elevada.

No fim, a empresa que apresentou a menor média da Margem Líquida foi a Vulcabras com -8,19%, tendo um desvio padrão de 10,11 e um coeficiente de variância de -123,56%. Ao contrário da empresa analisada anteriormente, a Vulcabras apresentou resultado negativo em praticamente todos os anos do período, devido ao fato de ter apresentado prejuízo de 2012 até 2015 e lucro apenas em 2016.

Para a empresa, o ano de 2014 foi o que teve o menor resultado do período

com -24,26%. Já os indicadores de atividade PMRV, PMRE e PMPC tiveram um aumento expressivo, o que mostra que a empresa continuou comprando, porém as vendas caíram e ainda concedeu maior prazo de pagamento aos clientes. Para cobrir as despesas e o aumento desses prazos, foi necessário recorrer a empréstimos de longo prazo, que inicialmente aumentaram a sua liquidez, porém no ano seguinte fez com que ela apresentasse uma forte queda e ocorresse um aumento no endividamento de curto prazo, quando eles foram realocados.

Na Tabela 8, constam os resultados dos cálculos do indicador de rentabilidade do ativo que informa quanto de lucro líquido a empresa conseguiu com os recursos totais investidos e com isso averiguar a eficiência de sua aplicação.

Tabela 8 - Cálculo Indicador da Rentabilidade do Ativo

EMPRESA	ANO	RENTABILIDADE DO ATIVO			
		ÍND	MÉD	DP	CV
ALPARGATAS	2012	10,24%			
	2013	9,21%			
	2014	7,85%	9,24%	0,87	9,45%
	2015	9,32%			
	2016	9,58%			
CAMBUCCI	2012	-11,25%			
	2013	0,12%			
	2014	5,15%	-6,21%	8,45	-136,04%
	2015	-10,19%			
	2016	-14,90%			
GRENDENE	2012	26,27%			
	2013	25,59%			
	2014	25,71%	26,38%	1,43	5,42%
	2015	28,88%			
	2016	25,45%			
VULCABRAS	2012	-5,27%			
	2013	-10,22%			
	2014	-24,17%	-8,08%	10,22	-126,48%
	2015	-4,04%			
	2016	3,31%			

Fonte: Dados da Pesquisa

No cálculo do indicador de rentabilidade do ativo, quanto maior for a porcentagem encontrada, melhor é a forma como os recursos investidos estão gerando em lucro líquido. Dentre as empresas da amostra, a Grendene foi a que obteve a maior média com 26,38%, já o desvio padrão de 1,43 e o coeficiente de

variância de 5,42%, informam uma estabilidade durante o período e que pode ser confirmada ao visualizar o menor índice calculado de 25,45%, em 2016, e o maior de 28,88%, em 2015.

Durante o ano de 2016, a queda na rentabilidade do ativo deveu-se principalmente ao alto investimento realizado em títulos mantidos até o vencimento e que não é apresentado de forma detalhada no Relatório da Administração. Enquanto a empresa obteve o seu menor índice de rentabilidade do ativo, a margem líquida apresentou o seu maior resultado, pois o investimento que a empresa vinha fazendo na valorização das suas marcas fez com que ela aumentasse o seu preço de mercado e conseqüentemente o lucro líquido. Assim como o aumento do PMPC demonstra estar se financiando mais com os fornecedores, a organização passou a também receber antes de seus clientes com a redução do PMRV. O fato de possuir uma capitalização vinda de exercícios anteriores, fez com que, mesmo tendo a maior parte do endividamento concentrado no curto prazo, a capacidade de pagamento fosse plenamente mantida.

A Alpargatas foi a empresa que apresentou o segundo maior índice de rentabilidade do ativo com 9,24%. Seu desvio padrão foi o menor encontrado com 0,87 e o resultado do seu coeficiente de variância foi de 9,45%, ambos indicando uma estabilidade nos resultados encontrados e também pouca variação entre eles e a média total.

O ano de 2014, foi o que representou a menor eficiência encontrada na aplicação dos ativos para geração do lucro com 7,85%, assim como a menor representatividade do seu lucro líquido perante as vendas líquidas realizadas, ou seja, foi o ano em que os sócios e acionistas tiveram o menor retorno de seus investimentos. Confirmando essa informação, o indicador de rentabilidade da margem líquida também apresentou o seu menor índice do período, com 8,10%. Com uma estocagem maior de seus produtos, atrelada a uma queda nas vendas, o fato da empresa ter aumentado o prazo de recebimentos dos seus clientes e diminuído o prazo de pagamento a seus fornecedores, levou-a a buscar empréstimos no longo prazo para cobrir o seu capital de giro. Porém quando esses empréstimos foram realocados para o curto prazo no ano seguinte, a sua liquidez teve uma acentuada queda.

Já a Vulcabras foi a que apresentou a menor rentabilidade do ativo dentre todas com um percentual de -8,08%. O desvio padrão de 10,22 e o coeficiente de

variância -126,48%, indicativos de uma instabilidade elevada e que atingiu o seu menor percentual em 2014, com -24,17%, e o seu ápice em 2016, com 3,31%.

Ao mesmo tempo em que a organização atingia o seu menor percentual de rentabilidade, em 2014, a sua margem líquida também apresentava a sua maior queda com um índice de -24,26%, demonstrando o impacto que o prejuízo líquido teve sobre as suas vendas e sobre a ineficiência dos recursos aplicados. Nesse mesmo ano, a liquidez corrente e a seca apresentaram um dos maiores índices, enquanto o endividamento apresentava queda, o que significa que a empresa prejudicou a sua capacidade de pagamento ao quitar seus empréstimos de curto prazo utilizados para cobrir o capital de giro referente ao fato do PMRE estar aumentando, ou seja, enquanto a empresa comprava, ela não conseguia vender e recorria a empréstimo para pagar a manutenção dos estoques. Além disso, a organização aumentou o seu PMRV e diminuiu o seu PMPC, tornando-a mais dependente do capital de terceiros, pois ela pagava antes e recebia depois.

Outra empresa que também obteve média negativa no índice de rentabilidade do ativo foi a Cambuci com -6,21%. Assim como a Vulcabras, a Cambuci também apresentou uma instabilidade durante o período analisado e que pode ser confirmada com o desvio padrão de 8,45 e um negativo coeficiente de variância de 136,04%. Ao observar o comportamento dos resultados encontrados, é possível confirmar essa informação, pois o menor índice encontrado foi de -14,90%, em 2016, e o maior de 5,15%, em 2014.

Ainda no ano de 2016, foi obtido o menor índice de margem líquida com -12,08%, relacionado ao custo de manutenção do elevado período de estocagem, já que são quase quatro meses de recursos parados no estoque, fazendo com que a empresa buscasse empréstimos para garantir capital de giro suficiente na quitação das dívidas, causado principalmente pelo fato de ter apresentado prejuízo. Dessa forma, a liquidez da organização manteve uma queda já constante e que culminou em índices elevados de endividamento influenciados pelo declínio no prazo de pagamento das suas compras. Além disso, o prazo de recebimento apresentou também um declínio contínuo que ocorreu devido ao fato de ter havido queda nas vendas.

Tanto o indicador de Rentabilidade da Margem Líquida quanto o da Rentabilidade do Ativo utilizam o lucro ou prejuízo líquido das empresas como seu

numerador no cálculo, o que faz com que eles podem ser positivos, no caso de lucro, e negativo, no caso de prejuízo.

Para as empresas Alpargatas e Vulcabras, o ano de 2014 foi o que apresentou os menores indicadores de rentabilidade de todo o período, pois ambas apresentaram um prazo de estocagem de produtos elevado, queda nas vendas e a procura por empréstimos para cobrir seu capital de giro enquanto apresentavam prejuízo. Com relação à Cambuci, a maior queda ocorreu entre os anos de 2015 e 2016, período em que ocorreu uma desvalorização do real perante o dólar e que impactou bastante pelo fato deste ser um dos principais indexadores utilizados nos empréstimos tomados pela companhia.

Enfim, contrária a todas as estimativas, encontra-se a Grendene, uma empresa detentora de uma capitalização vinda de exercícios anteriores e que fez com que os seus indicadores demonstrassem que, apesar de algumas pequenas quedas, foi a única que praticamente não sofreu com a crise econômica do período. Isso pode ser confirmado através dos dois índices de rentabilidade analisados neste estudo: margem líquida e rentabilidade do ativo, ambos apresentaram variações ao longo do período, porém em nenhum momento estiveram abaixo de 19,82%, ou seja, sempre remuneraram os sócios e acionistas.

5 CONCLUSÃO

Este estudo teve o objetivo de verificar através da análise dos principais indicadores econômicos e financeiros, que obtiveram diferenças estatisticamente significativas no teste de variância realizado, qual o impacto que a crise econômica ocorrida no Brasil durante o período de 2012 até 2016 trouxe para as quatro empresas brasileiras de capital aberto do setor de calçados listadas na BM&FBOVESPA.

Segundo resultados obtidos constatou-se que todas as empresas apresentaram oscilações relevantes dentre os índices analisados, porém as empresas Cambuci e Grendene foram as únicas que apresentaram queda contínua em alguns deles durante o período estudado, ou seja, a Cambuci a obteve nos indicadores de liquidez seca e corrente e no prazo médio de renovação de estoques, e a Grendene, no prazo médio de recebimento das vendas.

Com relação aos índices de liquidez, foi constatado que nem todas as organizações conseguiram apresentar capacidade de pagamento de suas dívidas, principalmente quando foi levado em consideração a hipótese de que não haveria venda de seu estoque. Essa situação foi verificada nas empresas Vulcabras e Cambuci, sendo que esta apresentou declínio constante em ambos os índices de liquidez, seca e corrente, calculados durante o período. Já a Alpargatas e a Grendene sempre tiveram a possibilidade de conseguir quitar as suas dívidas, indiferente ao fato de venderem ou não o seu estoque.

Para quase todas as empresas, exceto a Cambuci que apresentou declínio contínuo durante o período, o ano de 2015 foi o que trouxe os menores índices de liquidez, tanto a corrente quanto a seca, e isso ocorreu principalmente devido à valorização do dólar perante o real, que elevou significativamente o valor das parcelas pagas de empréstimos obtidos no intuito de fomentar as exportações e que possuíam a moeda americana como indexador.

Em consequência disso, os índices de composição de endividamento demonstraram que a Alpargatas, Cambuci e Vulcabras apresentaram percentuais elevados também durante o ano de 2015, visto que o aumento do dólar fez com que as empresas buscassem empréstimos de curto prazo para conseguir ter capital de giro suficiente para pagar despesas e custos derivados de suas atividades operacionais. Já para a Grendene, nesse ano, teve um aumento de apenas 3%,

ocasionado pelo fato dos saldos de seus empréstimos terem aumentado, pois utilizavam o dólar como indexador e não pela necessidade de cobrir o seu capital de giro.

Quanto aos indicadores de atividade, observou-se que cada uma das empresas possuiu uma estratégia diferente, pois enquanto a Alpargatas, Cambuci e Grendene buscavam diminuir o tempo de recebimento de suas vendas, a partir de 2013, a Vulcabras passou a aumentar esse prazo. Já em relação ao pagamento de suas compras, apesar das oscilações, todas as empresas buscaram um aumento no prazo, porém nem todas conseguiram manter esse crescimento em 2016, como foi o caso da Cambuci e Vulcabras. Sobre o prazo de renovação dos estoques, a partir de 2013, a Alpargatas, Grendene e Vulcabras foram aumentando esse tempo, ou seja, elas foram comprando mais e vendendo menos e já a Cambuci seguiu no sentido contrário ao manter uma queda constante nesse indicador que já apresentava um tempo elevado, passando de 156 dias, em 2012, para 116 dias, em 2016.

No entanto, ao observar os resultados encontrados através dos cálculos dos indicadores de rentabilidade, foi possível confirmar se as estratégias adotadas tiveram ou não o resultado esperado, ou seja, se o sócio/acionista foi compensado após a realização das vendas e se o ativo da empresa estava gerando lucro.

No caso das empresas Alpargatas e Grendene, apesar das oscilações, os sócios e acionistas sempre tiveram retorno de seus investimentos, assim como os ativos que sempre geraram retornos positivos para as entidades. Neste indicador, a Grendene foi a que obteve o maior retorno dentre todas as integrantes da amostra, visto que tanto a Margem Líquida quanto o Rentabilidade do Ativo obtiveram valores acima de 19,82%. Já a Vulcabras, passou a dar um retorno positivo para os seus sócios apenas em 2016, ou seja, no final do período analisado passou a tornar-se rentável.

Apenas entre os anos de 2013 e 2014, a Cambuci atingiu indicadores de rentabilidade positivos e já a partir de 2015, apresentou uma forte queda, demonstrando a sua vulnerabilidade perante os efeitos da crise econômica brasileira que teve o seu ápice durante esse ano.

Enfim, conclui-se que o objetivo deste estudo foi atingido, visto que foi possível verificar os efeitos que a crise econômica que se instalou também sobre o setor de calçados, em especial nas quatro empresas brasileiras integrantes desta pesquisa, permitindo apurar o comportamento de todos os indicadores econômico e

financeiros selecionados durante o período de 2012 até 2016. Constatou-se que o ano de 2015 foi o que apresentou os maiores impactos negativos sobre os resultados dos índices calculados, isso ocorreu devido ao fato do respectivo ano ter tido como cenário uma supervalorização do dólar perante o real, uma inflação de 10%, a perda do selo de bom pagador em duas agências de risco, aumento no desemprego e conseqüente queda no rendimento do brasileiro.

Porém o fato de que não existe o acompanhamento do cotidiano das organizações por parte do analista, faz com que o estudo limite-se à interpretação dos cálculos, notas explicativas e relatórios da administração que nem sempre trazem todas as informações necessárias para uma análise mais aproximada à realidade da empresa estudada.

Para um próximo estudo sugere-se uma nova análise dos anos seguintes a este estudo, ou seja, com demonstrações publicadas a partir de 2017, para que se possa continuar a vislumbrar quais os efeitos que esta e outras crises poderão ter sobre os mesmos indicadores analisados, assim como verificar se as medidas *antidumping* tiveram o efeito almejado no setor de calçados.

REFERÊNCIAS

ALERIGI JUNIOR, Alberto. **Alpargatas vende Rainha e Topper a investidores liderados por Carlos Wizard**. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2015/11/alpargatas-vende-rainha-e-topper-investidores-liderados-por-carlos-wizard.html>>. Acesso em 23 ago.2017.

ANDERSON, David R.; SWEENEY, Dennis J.; WILLIAMS, Thomas. **Estatística Aplicada à Administração e Economia – Tradução da 6ª edição norte-americana**. Tradução de Solange Aparecida Visconti. 3 ed. São Paulo: Cengage Learning Editores, 2017.

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

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS DE CALÇADOS. **Abicalçados comemora extensão do antidumping contra calçado chinês**. Disponível em: <<http://www.abicalcados.com.br/noticia/abicalcados-comemora-extensao-do-antidumping-contra-calcado-chines/>>. Acesso em 23 mar. 2017.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS DE CALÇADOS. **Relatório Setorial Indústria de Calçados do Brasil 2016**. Disponível em: <<http://www.abicalcados.com.br/relatoriosetorial/>>. Acesso em: 19 mar. 2017.

BARDIN, Lawrence. **Análise de Conteúdo**. 1. ed. São Paulo: Edições 70, 2011.

BRASIL. Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Câmara de Comércio Exterior. **Resolução Nº 14**. Disponível em: <<http://www.camex.gov.br/component/content/article/62-resolucoes-da-camex/em-vigor/921-resolucao-n-14-de-04-de-marco-de-2010>>. Acesso em 22 mar. 2017.

BRASIL. Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. Câmara de Comércio Exterior. **Resolução Nº 20**. Disponível em: <<http://www.camex.gov.br/component/content/article/62-resolucoes-da-camex/em-vigor/1616-resolucao-n-20-de-01-de-marco-de-2016>>. Acesso em 22 mar. 2017.

BRUNI, Adriano L. **A Análise Contábil e Financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2014. 4v.

CHIAVENATO, Idalberto. **Gestão financeira: uma abordagem introdutória**. 3 ed. Barueri, SP: Manole, 2014.

COSTA, Daniel F; ROSA, Lais C. **Efeitos da crise mundial de 2008 na situação econômica e financeira das empresas brasileiras que compõem o Ibovespa**. Disponível em: <<http://revista.crcmg.org.br/index.php?journal=rmc&page=article&op=view&path%5B%5D=193>>. Acesso em 12 abr. 2017.

CREPALDI, Silvio A; CREPALDI, Guilherme S. **Contabilidade Gerencial: Teoria e Prática**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CRESPO, Antônio Arnot. **Estatística Fácil**. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

DIAS FILHO, J. M.. **A Pesquisa Qualitativa sob a Perspectiva da Teoria da Legitimidade: Uma alternativa para explicar e prever políticas de evidência contábil**. REVISTA INTERFACE, v. 1, p. 73-86, 2012. Disponível em <<https://ojs.ccsa.ufrn.br/ojs/index.php?journal=interface&page=article&op=download&path%5B%5D=257&path%5B%5D=440>>. Acesso em: 13 maio 2017.

DOANE, David P., SEWARD, Lori E. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. Tradução de Mauro Raposo de Mello. 4 ed. Nova Iorque: AMGH, 2014

GALHARDO, Ricardo. **Lula: crise é tsunami nos EUA e, se chegar ao Brasil, será 'marolinha'**. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/lula-crise-tsunami-nos-eua-se-chegar-ao-brasil-sera-marolinha-3827410>>. Acesso em: 16 mar. 2017.

GARCIA, Giselle. **Entenda a crise econômica**. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-05/entenda-crise-economica>>. Acesso em: 15 mar. 2017.

GARRISON, Ray H.; NOREEN, Eric W.; BREWER, Peter C.. **Contabilidade Gerencial**. 14 ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

GIL, Antonio C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LINS, Luiz S; FRANCISCO FILHO, José. **Fundamentos e Análise Das Demonstrações Contábeis: Uma abordagem interativa**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas. 2012.

MARION, José C.; RIBEIRO, Osni M. **Introdução à contabilidade gerencial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

MARION, José Carlos *et al.* **Monografia para os cursos de administração, contabilidade e economia**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de Metodologia da Pesquisa Científica**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2016.

MICHAELIS. **Moderno Dicionário da Língua Portuguesa**. Disponível em: <<http://michaelis.uol.com.br/busca?r=0&f=0&t=0&palavra=tripé>>. Acesso em 27 abr. 2017.

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

PADOVEZE, Clovis L.; DE BENEDICTO, Gideon C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning Editores, 2013.

PEREZ JUNIOR, José H; BEGALLI, Glaucos A. **Elaboração e Análise das Demonstrações Financeiras**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PIZZOLATO, Nélio D. **Introdução à Contabilidade Gerencial**. 5 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2012.

PORTAL BRASIL. **Calçadistas resistem à crise e geram 20 mil empregos**. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2016/11/calcadistas-resistem-a-crise-e-geram-20-mil-empregos>>. Acesso em: 19 mar. 2017.

RAČIĆ, Ž.; BARJAKTAROVIĆ, L.; ZEREMSKI, A.. **Analysis of indebtedness impact on the profitability of successful domestic companies in the financial crisis**. Disponível em: <<http://scindeks.ceon.rs/article.aspx?artid=0350-03731103045R&lang=en>>. Acesso em 11 abr. 2017.

RIBEIRO, Osni M. **Estrutura e Análise de Balanço Fácil**. 11 ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 4. ed. – São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, José P. **Análise financeira das empresas**. 12 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

TREVIZAN, Karina. **Dólar sobe 48% em 2015, maior alta anual em quase 13 anos**. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2015/12/dolar-termina-ultima-sessao-do-ano-em-alta.html>>. Acesso em: 07 out. 2017.

TRIOLA, Mario F. **Introdução à Estatística - Atualização da Tecnologia**. 11 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2013.

WICKERT, Ilse M. B. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2006.