

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

EDUARDO SCHAEGLER

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
DAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE CALÇADOS LISTADAS NA B3 S. A. –
BRASIL, BOLSA, BALCÃO COMPANHIA**

**SÃO SEBASTIÃO DO CAÍ
2019**

EDUARDO SCHAEGLER

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
DAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE CALÇADOS LISTADAS NA B3 S. A. –
BRASIL, BOLSA, BALCÃO COMPANHIA**

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

Orientador TCC I e II: Prof.º Ms. Tarcísio Neves de Fontoura

**CAXIAS DO SUL
2019**

EDUARDO SCHAEGLER

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
DAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE CALÇADOS LISTADAS NA B3 S. A. –
BRASIL, BOLSA, BALCÃO COMPANHIA**

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

Orientador TCC I e II: Prof.º Ms. Tarcísio Neves de Fontoura

Aprovado em: ____/____/2019.

Banca Examinadora

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

Prof. (Titulação - Esp. Ms. ou Dr. – e nome do professor examinador/banqueiro)
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof. (Titulação - Esp. Ms. ou Dr. – e nome do professor examinador/banqueiro)
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico a minha família, suporte de minha vida e existência, que sempre me incentivou para que buscasse o conhecimento e atingisse meus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, quero agradecer aos meus pais, que em todos os momentos da minha vida, me incentivaram e deram condições para que eu adquirisse todo o conhecimento necessário para ter uma vida de melhor qualidade da que eles tiveram um dia, e digo que todo o sofrimento deles, dão orgulho aos mesmos no dia de hoje.

Após, agradeço a Deus, pela vida, força, fé, saúde, humildade, dando a mim, todas as condições físicas e mentais para a realização deste trabalho, e por estar comigo não somente nesta jornada acadêmica, mas desde a minha existência neste mundo.

Por último, e de mesma importância, agradeço ao meu orientador, Prof.^o Ms. Tarcísio Neves de Fontoura, por sua competência e comprometimento comigo em todas as horas necessárias para o desenvolvimento desta monografia, e também nas aulas de contabilidade pública, assim como todos os outros professores envolvidos no Curso de Ciências Contábeis que contribuíram para a minha formação profissional.

“Não há nada mais gratificante que participar do nascimento de novos negócios, de contribuir de maneira direta e indireta pelo crescimento da economia do nosso país, de enxergar o que para muitos só são números aleatórios em soluções”.

Pedro Wilson

RESUMO

A análise das demonstrações contábeis é uma ferramenta de grande importância de suporte para os gestores poderem avaliar as melhores tomadas de decisão a serem realizadas. Esse utilitário tem por objetivo evidenciar por meio de índices, informações relevantes sobre a situação econômico e financeira das companhias, podendo assim realizar previsões de desempenho para seu futuro. O presente estudo tem por avaliar o desempenho econômico e financeiro das quatro empresas do ramo calçadista brasileiras, que estão listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão Companhia). Este estudo abrangeu os últimos três exercícios, de 2016 a 2018. Neste período, foram analisados indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento, alavancagem e utilizados métodos de solvência. O estudo promoveu para a sua sustentação, uma pesquisa bibliográfica e teórica, quantitativa e qualitativa, a partir dos dados publicados pelas companhias no endereço eletrônico da B3. Para utilização nas demais empresas do ramo calçadista, foram criados índices-padrão como modelo. Assim encontrou-se dados que demonstraram acontecimentos que resultaram na variação dos indicadores.

Palavras-chave: Análise das demonstrações contábeis. Índices financeiros e econômicos. Setor calçadista. Índice-padrão. Indicadores de solvência.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Usuários da contabilidade	18
Figura 2 – Estrutura do balanço patrimonial.....	19
Figura 3 – Tripé da análise.....	24
Figura 4 – Ciclo operacional.....	27
Figura 5 – Termômetro de Kanitz.....	37
Figura 6 – Fórmula do método de Kanitz	37
Figura 7 – Reclassificação de contas do método Fleuriet	39
Figura 8 – Comparativo do modelo de Fleuriet	40
Figura 9 – Marcas Alpargatas	43
Figura 10 – Marcas Cambuci	43
Figura 11 – Marcas Grendene.....	44
Figura 12 – Marcas Vulcabras Azaleia.....	44
Figura 13 – Liquidez geral	45
Figura 14 – Liquidez corrente.....	46
Figura 15 – Liquidez seca	47
Figura 16 – Liquidez imediata	48
Figura 17 – Endividamento geral.....	49
Figura 18 – Composição do endividamento	50
Figura 19 – Imobilização do patrimônio líquido	51
Figura 20 – Imobilização de recursos não-correntes.....	52
Figura 21 – Participação de capitais de terceiros.....	53
Figura 22 – Taxa de retorno sobre investimento – ROI.....	54
Figura 23 – Taxa de retorno sobre PL – ROE	55
Figura 24 – Margem de lucro líquido.....	56
Figura 25 – Giro do ativo	57
Figura 26 – Alavancagem financeira	58
Figura 27 – Alavancagem operacional	59

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Fator de insolvência de Kanitz	60
Tabela 2 – Reclassificação e resultado do modelo de Fleuriet	61
Tabela 3 – Índices de liquidez padrão	63
Tabela 4 – Índices de endividamento padrão	64
Tabela 5 – Índices de rentabilidade padrão	65

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AC	Ativo Circulante
ACF	Ativo Circulante Financeiro
ACNO	Ativo Circulante Não Operacional
ACO	Ativo Circulante Operacional
ANC	Passivo Não Circulante
AP	Ativo Permanente
AT	Ativo Total
BP	Balanco Patrimonial
CCP	Capital Circulante Próprio
CDG	Capital de Giro
CE	Composição do Endividamento
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CP	Curto Prazo
CPC	Comitê de Pronunciamento Contábil
CSLL	Contribuição Social Sobre Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EG	Endividamento Geral
EGP	Empresa de Grande Porte
ELP	Exigível a Longo Prazo
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido
IRNC	Imobilização de Recurso Não Correntes
IRPJ	Imposto de Renda sobre Pessoa Jurídica
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LP	Longo Prazo
LS	Liquidez Seca
NBC-TG	Normas Brasileiras de Contabilidade
NCG	Necessidade de Capital de Giro

PC	Passivo Circulante
PCF	Passivo Circulante Financeiro
PCNO	Passivo Circulante Não Operacional
PCO	Passivo Circulante Operacional
PIS	Programa de Integração Social
PL	Patrimônio Líquido
PNC	Passivo Não Circulante
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno Sobre o Ativo
ST	Saldo de Tesouraria
TRI	Taxa de Retorno sobre Investimento
TRPL	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	13
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.3	OBJETIVOS	15
1.3.1	Objetivo geral	15
1.3.2	Objetivos específicos	15
1.4	ESTRUTURA DO ESTUDO	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	CONTABILIDADE.....	17
2.2	NBC-TG COMPLETA (CPC 1 A 49).....	18
2.3	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	19
2.3.1	Balço patrimonial	19
2.3.2	Demonstração do resultado do exercício	20
2.4	SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO.....	21
2.5	AÇÕES	22
2.6	BM&FBOVESPA E A B3	22
2.7	ANÁLISE DE BALANÇOS	24
2.8	ESTRUTURA DE CAPITAL.....	25
2.8.1	Análise horizontal	25
2.8.2	Análise vertical	26
2.9	DEFINIÇÃO DE CICLO OPERACIONAL	26
2.10	INDICADORES DE LIQUIDEZ	27
2.10.1	Liquidez geral	28
2.10.2	Liquidez corrente	29
2.10.3	Liquidez seca	29
2.10.4	Liquidez imediata	30
2.11	INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO	30
2.11.1	Quantidade da dívida	30
2.11.2	Qualidade da dívida	31
2.11.3	Endividamento geral	31
2.11.4	Composição do endividamento	31
2.11.5	Imobilização do patrimônio líquido	32

2.11.6	Imobilização de recursos não correntes	32
2.11.7	Participação de Capital de Terceiros	32
2.12	INDICADORES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE	32
2.12.1	Taxa de retorno sobre investimento	33
2.12.2	Margem de lucro líquido	33
2.12.3	Giro do ativo	34
2.12.4	Retorno de investimento (ROI)	34
2.12.5	Retorno de capital próprio (ROE)	34
2.13	ÍNDICES DE ALAVANCAGEM	34
2.13.1	Alavancagem financeira	35
2.13.2	Alavancagem operacional	35
2.14	ÍNDICE PADRÃO	35
2.15	ANÁLISE DE SOLVÊNCIA	36
2.15.1	Termômetro de Kanitz	36
2.15.2	Modelo Fleuriet	37
3	METODOLOGIA	41
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	41
3.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS	42
4	ANÁLISE DE DADOS	43
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DA EMPRESAS	43
4.2	ANÁLISE DOS ÍNDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS	44
4.2.1	Análise dos índices de liquidez	45
4.2.2	Análise dos índices de endividamento	49
4.2.3	Análise dos índices de rentabilidade	54
4.2.4	Análise dos índices de alavancagem	57
4.2.5	Análise de solvência	60
4.2.5.1	Termômetro de Kanitz	60
4.2.5.2	Modelo de Fleuriet.....	61
4.3	ÍNDICES PADRÃO	63
5	CONCLUSÃO	66
	REFERÊNCIAS	69

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

A contabilidade, segundo Marion (2012), é o instrumento que fornece o máximo de informações úteis para a tomada de decisões dentro e fora da empresa.

Sendo assim, a contabilidade evidencia as variações do patrimônio, tanto em aspectos qualitativos quanto em aspectos quantitativos, através do estudo e prática das funções de controle e registros aos atos e fatos econômicos e financeiros. Essa prática gera informações e diretrizes que serão utilizadas pelos proprietários ou administradores da empresa para a tomada de decisão.

Apesar da geração dessas informações, encontra-se grande dificuldade de compreensão entre contadores e gestores em relação ao entendimento dos dados gerados. Ocorre que em determinadas situações o contador não possui capacidade suficiente para repassar ao gestor o real significado que as demonstrações contábeis possuem, e o que elas significam para a correta tomada de decisão da empresa e o impacto que ela possuirá no seu negócio.

Com a ideia de esclarecer essas informações, o presente trabalho realiza um estudo bibliográfico referente a situação econômico-financeiro das empresas listadas no setor calçadista da B3: Alpargatas S.A., Cambuci S.A., Grendene S.A. e Vulcabras Azaleia S.A.

Com a análise de balanços, é plausível mensurar a saúde de uma empresa, e nestes casos, de sociedades anônimas de capital aberto. Com a abertura para adquirirem quotas, qualquer pessoa passa a ter direito de adquirir uma parte da empresa, através da compra de ações pela BM&FBOVESPA, a nova bolsa de valores brasileira, onde é possível realizar essa operação.

As análises das demonstrações contábeis é uma ótima ferramenta para conseguir informações acerca do desempenho econômico-financeiro dessas empresas, o que traz extrema importância na hora de decidir de qual empresa o investidor efetuará sua compra de ações. Além de ajudar o investidor, as demonstrações contábeis proporcionam às instituições oportunidades de crescimento e ajudam na tomada de decisão, dando a elas uma visão da situação econômico-financeira e auxiliando a traçar metas e objetivos.

Uma vez em que se torna necessário o desenvolvimento de uma empresa, os

indicadores financeiros da instituição e sua análise sistemática, permitem quantificar e distinguir tanto os pontos fortes da empresa quanto os pontos vulneráveis. Deste modo, obtém-se dados coerentes acerca da saúde financeira da instituição, ajudando na constituição de planos futuros e sobre as tomadas de decisão.

Assaf Neto (2012) diz:

A análise de balanços permite que se extraia, dos demonstrativos contábeis apurados e divulgados pela empresa, informações úteis sobre o seu desempenho econômico-financeiro, podendo atender aos objetivos de análise dos investidores, credores, concorrentes, empregados, governo, etc. (ASSAF NETO, 2012, p. 44).

Logo, para que o objetivo da análise obtenha o sucesso esperado, os dados extraídos das demonstrações contábeis obtidos pela Contabilidade, tornam-se essenciais, transformando números que possuíam pouca interpretação, em uma extrema importância para o saber dos usuários e de grande relevância para a tomada de decisão.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A análise das demonstrações contábeis, tem como objetivo indicar a saúde financeira de uma entidade, tanto econômica quanto financeira, em um determinado período. Este estudo busca apresentar aos sócios e acionistas a situação econômico-financeira, que pode ser apresentada mediante os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, demonstrando a eles, após a extração de todas as informações contábeis medida pelos índices citados, qual será a melhor tomada de decisão para a empresa.

O autor Bazzi (2016) afirma que ter um controle da área financeira traz segurança para as tomadas de decisão, e é por meio das demonstrações financeiras que compreendemos, analisamos e monitoramos o desempenho da companhia em relação ao mercado.

Segundo Marion (2012), é comum afirmar que a análise das demonstrações contábeis é tão antiga quanto a própria contabilidade (aproximadamente 4.000 a. C.), mas foi no final do século XIX que as demonstrações se tornaram mais sólidas, já que os banqueiros americanos solicitavam as demonstrações para que as empresas pudessem contrair empréstimos.

Para se conhecer o cenário de uma empresa, é necessário analisar as demonstrações contábeis dessa instituição, pois é a partir da análise que serão retiradas as informações fundamentais do cenário.

Dessa maneira, o presente trabalho busca apresentar a importância das demonstrações contábeis e sua aplicabilidade através da Análise econômico-financeira de quatro empresas do ramo calçadista: Alpargatas, Cambuci, Grendene e Vulcabras Azaleia. Para isso, além de exemplificar os conceitos apresentados, será também demonstrado a aplicabilidade e qual a proeminência da análise econômico-financeira para o processo de tomada de decisão dentro de qualquer empreendimento.

Acredita-se que o estudo ampliará as informações já constantes nos demonstrativos contábeis, auxiliando projetos que possam ser realizados a longo prazo, contribuindo assim com as tomadas de decisão tenham maior assertividade.

Logo, foi formulado o seguinte problema para orientar o foco da pesquisa: Como se portaram os principais índices financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade de quatro empresas de capital aberto do ramo calçadista nos anos de 2016, 2017 e 2018?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Analisar os principais índices financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade de quatro empresas de capital aberto do ramo calçadista, listadas na B3, nos anos de 2016 a 2018.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) realizar o levantamento bibliográfico relacionado aos índices econômico-financeiros (conceitos, técnicas, etc);
- b) apresentar a importância da análise das demonstrações contábeis;
- c) detectar o desempenho econômico-financeiro através das demonstrações contábeis, utilizando análises vertical, horizontal, os principais indicadores financeiros e econômicos, termômetro de Kanitz e método de Fleuriet;

d) formulação de índices padrão com as empresas em análise.

1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo é descrito o tema e contextualizado os assuntos dos capítulos seguintes, assim como os objetivos do presente trabalho, e o problema de pesquisa.

No segundo capítulo são apresentados diversos aspectos teóricos relacionados com o tema da pesquisa, que parte desde a história da contabilidade, até os modelos mais recentes de solvência das empresas, onde nesses meios são apresentados os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento, que são de grande importância para o desenvolvimento da pesquisa, a criação de índices padrão, além de breves explicações sobre ações, demonstrações, dentre outros assuntos pertinentes.

No capítulo três é oferecido a metodologia utilizada para desenvolver o estudo, no qual é evidenciado os diferentes aspectos metodológicos realizados e explicado os procedimentos de coleta e análise de dados.

No capítulo quatro, é desenvolvida a análise das demonstrações contábeis, com a demonstração dos dados através de gráficos e quadros. Também é desenvolvida a aplicabilidade dos métodos de solvência e a criação de índices padrão.

Por fim, no capítulo cinco, são feitas as considerações finais e a conclusão da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONTABILIDADE

Segundo Padoveze (2016), a contabilidade é uma ciência social que tem por objeto o patrimônio de uma entidade. O patrimônio é o conjunto de riquezas desta entidade e a entidade é a individualização de algo, a existência independente, separada ou autônoma de alguma coisa.

Ainda segundo Padoveze (2016), o objetivo da contabilidade é o controle econômico de uma entidade, pessoa física ou jurídica. Este controle:

[...]é feito pela contabilidade por meio de identificação, classificação, registro e mensuração, econômica dos eventos, que provocam a existência e a alteração do patrimônio da entidade objeto. Dessa maneira, objetivamente, a contabilidade é o sistema de informação que controla o patrimônio da entidade (PADOVEZE, 2016, p. 18).

Athar (2005) em relação aos princípios da contabilidade, diz:

Os princípios fundamentais da contabilidade são o conjunto de regras, normas e conceitos que norteiam a ciência contábil. Tais princípios foram obtidos por meio de consenso, entre a classe contábil e os demais usuários da informação contábil (ATHAR, 2005, p. 45-46).

Ao todo, segundo Santos (2014), dentro da contabilidade existem 6 princípios a serem seguidos, são eles: Princípio da Entidade; da Continuidade; da Oportunidade; do Registro pelo Valor Original; da Competência; e da Prudência.

Em novembro de 2016, o Conselho Federal de Contabilidade através da publicação “Revogação da Resolução nº 750/1993: contexto e considerações”, mostrou que apesar disso, os princípios da contabilidade não deixaram de existir, em que decide:

Revogar a Resolução nº 750/1993, porém, não significa que os Princípios de Contabilidade estejam extintos. A revogação das resoluções visa à unicidade conceitual, indispensável para evitar divergências na concepção doutrinária e teórica, que poderiam comprometer aspectos formais das Normas Brasileiras de Contabilidade (NBCs) (CFC, 2016).

Assim, entende-se que a partir de 2017, os princípios serão tratados em CPCs específicos, ou seja, foram diluídos em diversos CPCs, que serão explicados em

tópico específico.

Conforme Athar (2005) diversos usuários, internos e externos às empresas, têm interesse na informação contábil, isso porque precisam tomar decisões e para isso necessitam conhecer a situação financeira, econômica, patrimonial, de resultados, a forma e a proporção como a empresa adquire e usa seus recursos.

Várias pessoas e agentes econômicos, precisam destes relatórios, assim como destacado na Figura 1.

Figura 1 – Usuários da contabilidade

AGENTES ECONÔMICOS	INTERESSE NA INFORMAÇÃO CONTÁBIL
1 — Sócios, acionistas, investidores	1 — Verificar níveis de liquidez, rentabilidade e risco nos investimentos
2 — Administradores, executivos, diretores, etc.	2 — Fornecer elementos para a tomada de decisão quanto aos aspectos da gestão financeira e econômica no presente e no futuro
3 — Fornecedores da empresa	3 — Analisar a concessão de crédito
4 — Bancos, financeiras etc.	4 — Analisar a concessão de crédito
5 — Governo	5 — Para fins de tributação
6 — Pessoas físicas	6 — Controle do patrimônio individual

Fonte: Athar (2005, p. 5).

2.2 NBC-TG COMPLETA (CPC 1 A 49)

Conforme Iudícibus (2017) a Lei nº 11.638/2007 estabelece que as normas brasileiras devem ser elaboradas em consonância com os padrões internacionais de contabilidade, para isso, criou-se o Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC), que se tornou responsável pelos pronunciamentos técnicos e atribuiu ao Conselho Federal de Contabilidade (CFC) a responsabilidade de sua adoção.

A referida Lei, define que as sociedades anônimas e as empresas de grande porte, as EGPs (receita bruta maior que R\$ 300 milhões ou ativo maior que R\$ 240 milhões), estão obrigadas a prestação pública de suas contas, e também obrigadas a auditoria por auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e posteriormente publicadas. Assim, o CFC determinou que estas empresas devem seguir as normas técnicas contábeis completas, ou seja, as NBC-TG 1 a 49 (somando mais de 3.000 páginas).

2.3 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De acordo com a Lei n 6.404/1976, das Sociedades por ações, definido no artigo 176, que no final de cada exercício social, a diretoria fará elaborar com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras:

- a) balanço patrimonial;
- b) demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados;
- c) demonstração do Resultado do Exercício;
- d) demonstração do Fluxo de Caixa; e
- e) demonstração do Valor Adicionado.

Todas essas demonstrações devem ser publicadas com indicações das demonstrações financeiras do exercício anterior, com finalidade de comparabilidade.

As notas explicativas devem apresentar informações adicionais sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas.

Em seguida, será explicado apenas as duas demonstrações mais importantes, e de maior valor para análise econômico-financeira.

2.3.1 Balanço patrimonial

Conforme Iudícibus (2017) o Balanço Patrimonial é a representação gráfica constituída de duas colunas: de um lado o Ativo, onde são efetuados os investimentos e aplicação dos recursos originados do passivo e patrimônio líquido, e do outro lado Passivo e Patrimônio Líquido, que são fontes e origens de financiamentos, onde estão representadas as obrigações que serão reivindicadas pelos terceiros e pelos proprietários do capital (acionistas). Veja a ilustração (Figura 2):

Figura 2 – Estrutura do balanço patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL Posição Patrimonial e Financeira	
ATIVO	PASSIVO
Recursos Econômicos, Bens Reivindicações da Empresa Direitos	Reivindicações de terceiros Obrigações
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
	Valor residual do Ativo (-) Passivo = PL (Capital próprio)

Fonte: Iudícibus (2017, p. 40).

De acordo com Padoveze e Benedicto (2011), o balanço patrimonial é a peça contábil de maior importância, na qual sua função básica tende em demonstrar o patrimônio de uma entidade, classificando bens e direitos no ativo e as obrigações e valor patrimonial dos donos e acionistas no passivo.

De acordo com a o Art. 178 da Lei 6404/76, o balanço patrimonial será classificado:

Art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

I – ativo circulante; e (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

II – ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

I – passivo circulante; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

II – passivo não circulante; e (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

III – patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

§ 3º Os saldos devedores e credores que a companhia não tiver direito de compensar serão classificados separadamente (PLANALTO, 2019).

2.3.2 Demonstração do resultado do exercício

Diante do que diz a Lei no 6.404/1976, referente à Demonstração do Resultado do Exercício, a DRE deve iniciar-se com a receita bruta das vendas e serviços, as deduções de vendas, os abatimentos e os impostos. Mas conforme pronunciamento do CPC, devem incluir a receita e seus custos, mas nada menciona sobre os impostos. Sendo assim, o que ocorre na prática é que as demonstrações publicadas pelas empresas são elaboradas a partir da venda líquida (já deduzidas as devoluções, os abatimentos e impostos) (IUDÍCIBUS, 2017).

Conforme Assaf Neto (2015), a demonstração do resultado do exercício tem como objetivo evidenciar os resultados obtidos pela empresa em determinado exercício social, obtendo lucro ou prejuízo. O resultado obtém-se das receitas, custos e despesas incorridos pela empresa no exercício e apropriados conforme regime de competência.

Ao final de todo o exercício social, conforme o Art. 176 da Lei 6404/76, a empresa societária deverá:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - balanço patrimonial;

II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - demonstração do resultado do exercício; e

IV – demonstração dos fluxos de caixa; e (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007)

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (Incluído pela Lei nº 11.638, de 2007)

§ 6º A companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) não será obrigada à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa. (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007) (PLANALTO, 2019).

2.4 SOCIEDADE DE CAPITAL ABERTO

Referente ao aspecto jurídico, podem classificar dois grandes grupos às sociedades comerciais: empresa individual e empresa societária.

No estudo realizado, as empresas listadas na B3 fazem parte das empresas societárias. Conforme diz Assaf Neto (2015) é definida como sociedade empresária, toda sociedade de pessoas que tem por objetivo a produção ou circulação de bens ou serviços com finalidade de lucro.

Ainda segundo Assaf Neto (2015) no que se refere especificamente do tipo societário das empresas do estudo, – as sociedades anônimas – é o tipo societário que mais se desenvolveu nos últimos anos, no qual o capital é dividido em parcelas, que são representadas por valores mobiliários denominados ações.

Uma companhia é *aberta* quando tem suas ações distribuídas entre um número mínimo de acionistas, podendo ser negociadas em Bolsas de Valores. Essas sociedades devem ser registradas na Comissão de Valores Mobiliários como de capital aberto e fornecem ao mercado, de forma periódica, uma série de informações de caráter econômico, social e financeiro (ASSAF NETO, 2018, p. 206).

O capital expresso em ações de mesmo valor nominal, é negociado livremente no mercado, por órgão regularizador. No Brasil, este mercado é realizado pela B3, onde os acionistas, após realizarem o cadastro, podem livremente efetuar a compra de qualquer ação disponível na plataforma.

Numa S/A, a responsabilidade do acionista é limitada ao montante subscrito ou adquirido de ações e em caso de insolvência da companhia, somente o patrimônio da sociedade é atingido (ASSAF NETO, 2015).

2.5 AÇÕES

De uma maneira geral, as ações podem ser descritas como títulos representativos do capital social de uma companhia aberta, que tem seus títulos negociado na bolsa de valores, sendo assim, sujeita a uma série de exigências quanto a informações que devem ser fornecidas publicamente (FORTUNA, 2017).

De acordo com Assaf Neto (2018) constituem-se de títulos representativos de menor fração do capital social de uma empresa (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia), sendo o acionista um coproprietário da empresa com direito a participação em seus resultados.

As ações são classificadas basicamente em dois tipos: ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias são as que comandam a assembleia de acionistas de uma empresa, dando ao titular da ação o direito a voto. Podem eleger e destituir os membros da diretoria e do Conselho Fiscal da companhia; decidir sobre os destinos do lucro; reformar o estatuto social; autorizar emissões de debêntures e aumentos de capital social, etc. Cada ação ordinária equivale a um voto, e sendo assim, o poder de decisão concentra-se no investidor ou grupo de investidor que detenha a maior quantidade de ações. Sociedade que possuam suas ações ordinárias concentradas em um número reduzido de investidores têm seu controle bem identificado, dificultando as livres negociações e os movimentos dos preços (ASSAF NETO, 2018).

As ações preferenciais não atribuem direito a voto, mas contêm algumas preferências, como: prioridade no recebimento de dividendos e normalmente com um percentual mais elevado do que as ações ordinárias; prioridade no reembolso do capital na hipótese de dissolução da empresa. Para o acionista preferencial, o lucro é mais importante que o controle da companhia, priorizando assim, a distribuição dos resultados. Já o valor das ações, pode ser definido de acordo com os objetivos da análise, sendo estes os valores monetários: nominal, patrimonial, intrínseco, de mercado, de liquidação e de subscrição (ASSAF NETO, 2018).

2.6 BM&FBOVESPA E A B3

De acordo com Assaf Neto (2018), ao passar dos anos, a BM&FBOVESPA (fusão da Bovespa e da BM&F), é uma companhia de capital aberto, com as ações negociadas na bolsa, com o objetivo de administrar os mercados organizados de

títulos, valores mobiliários e contratos de derivativos. Ao passar dos anos, desenvolveu várias empresas, dentre as quais, são descritas a seguir:

BM&FBovespa – Supervisão de Mercados: Atua na fiscalização das operações realizadas no ambiente da Bolsa e na atuação de seus participantes.

Banco BM&FBovespa: Constituído como subsidiária integral da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), e tem como objetivo principal atuar na compensação e liquidação financeira das diversas operações realizadas em seu ambiente e negociação. Atua, também na mitigação de risco e apoio operacional.

Bolsa Brasileira de Mercadorias (BBM): Associação civil, sem fins lucrativos, voltada ao desenvolvimento e suporte ao funcionamento de sistemas para negociação de mercadorias, bens, serviços e títulos. Atua tanto no mercado à vista, como a prazo e a termo.

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão: Em 2017, foi realizada a fusão entre a BM&FBovespa e a Cetip, empresa atuante no mercado de balcão organizado. A B3 foi formada como uma sociedade de capital aberto com opções negociadas em bolsa (novo mercado) (ASSAF NETO, 2018, p. 227).

Dentre as empresas citadas, damos ênfase a B3, onde são negociadas todas as ações em bolsa no mercado brasileiro.

De acordo com a B3, a companhia é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão. Sociedade de capital aberto – cujas ações (B3SA3) são negociadas no Novo Mercado –, a Companhia integra os índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros. Reúne ainda tradição de inovação em produtos e tecnologia e é uma das maiores em valor de mercado, com posição global de destaque no setor de bolsas (B3, 2019).

As atividades incluem criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de *commodities*. A B3 também opera como contraparte central garantidora para a maior parte das operações realizadas em seus mercados e oferta serviços de central depositária e de central de registro. Por meio de sua unidade de financiamento de veículos e imóveis, a Companhia oferece produtos e serviços que suportam o processo de análise e aprovação de crédito em todo o território nacional, tornando o processo de financiamento mais ágil e seguro. (B3, 2019).

2.7 ANÁLISE DE BALANÇOS

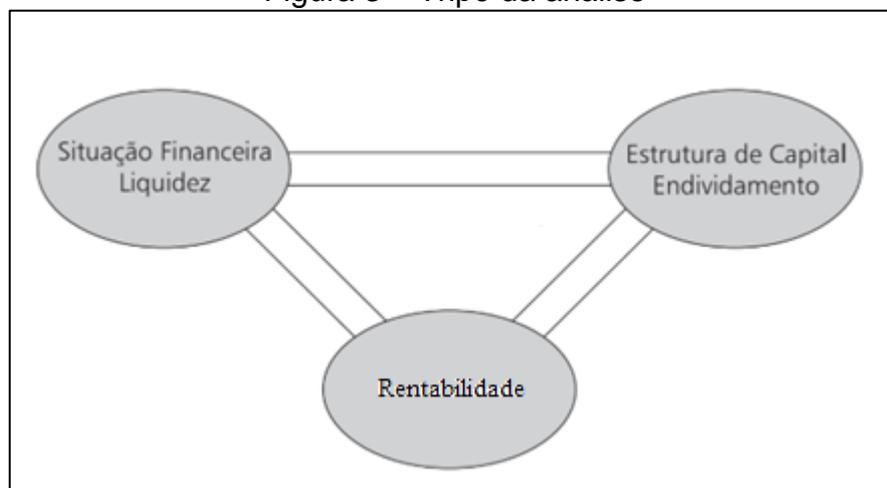
A análise de balanços é o meio pelo qual seus usuários buscam alcançar os objetivos da empresa, através de dados e informações observados a partir da análise, o que auxilia no apoio das tomadas de decisão. Assaf Neto (2015), diz que:

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa (ASSAF NETO, 2015, p. 46).

Iudícibus (2017, p. 13) caracteriza a análise de balanços como a “arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões detalhamentos, se for o caso”. O autor considera uma arte, pois não existe forma científica ou metodológica comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso. É possível que dois analistas experientes, com vasto conhecimento de uma mesma empresa, cheguem a conclusões parecidas relacionadas a situação desta empresa, mas nunca idênticas, o que torna a análise uma arte.

Marion (2012) destaca a relação dos três pontos fundamentais para o tripé da análise: liquidez, endividamento e rentabilidade. Com o tripé será possível analisar como está a situação financeira da empresa, conforme Figura 3:

Figura 3 – Tripé da análise



Fonte: Adaptado pelo autor a partir de Marion (2012, p. 99).

2.8 ESTRUTURA DE CAPITAL

Para Assaf Neto (2015), as duas principais características de uma empresa são a comparação dos valores obtidos com aqueles levantados com períodos anteriores e o relacionamento desses valores com outros afins. Sendo assim, é possível afirmar que a análise de balanços é norteadada pelo critério básico da comparação. Ribeiro (2015) reitera que as análises vertical e horizontal devem ser aplicadas em conjunto, servindo para complementar observações efetuadas.

Para Iudícibus (2017):

As análises horizontal e vertical são muito importantes como etapa preparatória à análise por quocientes propriamente dita. Todavia, tenha-se em mente que algumas análises verticais já representam quocientes. Por exemplo, a análise vertical do demonstrativo de resultados já relaciona uma série de itens de despesa e resultados com as vendas (IUDÍCIBUS, 2017, p. 99).

Justamente por este motivo, conclusões apressadas devem ser evitadas a partir da análise horizontal e vertical, se tomadas isoladamente ou conjuntamente. Sendo assim, somente uma apreciação em conjunto de vários quocientes poderá dar uma ideia mais precisa da situação da empresa.

2.8.1 Análise horizontal

Assaf Neto (2015) diz:

A análise horizontal (AH) relaciona cada item de um demonstrativo financeiro com o mesmo item apurado em exercício passado (período-base), revelando a evolução de seus valores. A AH permite avaliar o desempenho passado da empresa e também traçar uma tendência futura (ASSAF NETO, 2015, p. 113).

$$\text{Fórmula: } \left(\frac{\text{Ano Seguinte (ano 2)}}{\text{Ano base (ano 1)}} - 1 \right) \times 100$$

Complementando, Iudícibus (2017, p. 92) diz que “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências”.

2.8.2 Análise vertical

Assaf Neto (2015) diz:

A análise vertical (AV) destaca a participação de cada conta em relação a um total comparável do demonstrativo financeiro. Por exemplo, a base 100% é o total do ativo; no demonstrativo de resultados costuma-se usar a receita líquida de vendas como base da análise vertical (ASSAF NETO, 2015, p. 114).

De acordo com Ludícibus (2017, p. 96), “este tipo de análise é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo”.

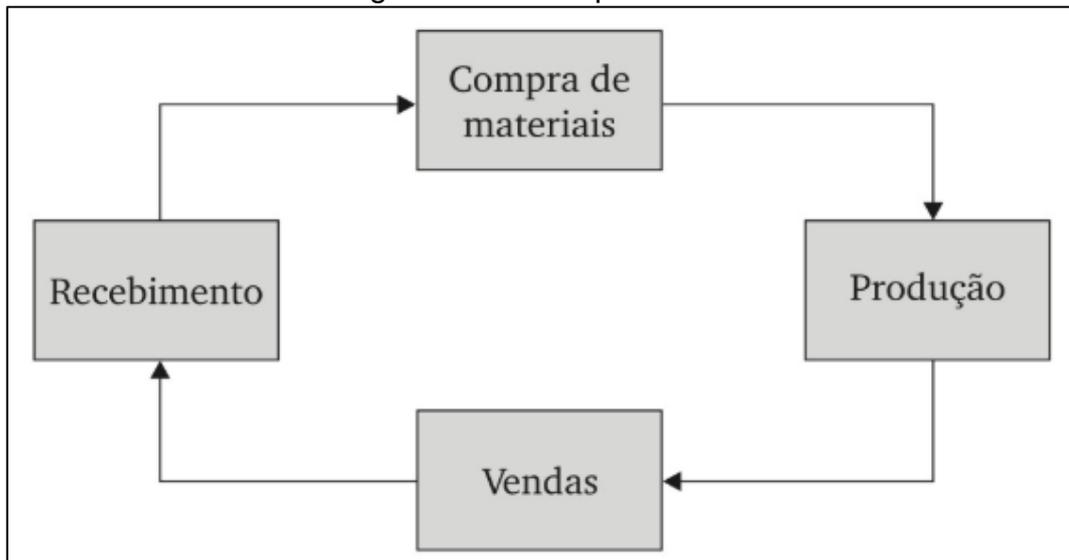
Para realizar o cálculo da análise vertical, usa-se a seguinte metodologia: No Balanço Patrimonial, divide-se o valor de cada conta ou grupo de contas pela totalização do ativo ou passivo e por fim multiplica-se o resultado por 100, obtendo assim, a participação de cada conta ou grupo de contas em relação ao total. Já na Demonstração dos Resultados, divide-se o valor de cada item da demonstração pelo valor da Receita Operacional Líquida ou Bruta, e multiplica-se o resultado por 100, obtendo assim a participação da conta na formação do resultado (SILVA, 2019).

2.9 DEFINIÇÃO DE CICLO OPERACIONAL

Ciclos fazem parte tanto da vida humana, tanto quanto da vida de uma empresa. Estes ciclos demonstram as fases que cada empresa passa desde a origem até a conclusão de seu objeto social.

Conforme Assaf Neto (2015), o ciclo operacional de uma empresa pode ser definido como as fases operacionais existentes no interior da empresa, que vão desde a aquisição de materiais para produção até o recebimento das vendas efetuadas. Este ciclo pode é demonstrado na Figura 4:

Figura 4 – Ciclo operacional



Fonte: Assaf Neto (2015, p. 193).

Observa-se na figura, o que pode se considerar de fases naturais de operação, definido por ciclo operacional, iniciando da compra de materiais, finalizando no recebimento e assim iniciando um novo ciclo.

Cada empresa atua de uma forma diferente, dependendo do seu objeto social e da sua política empresarial. Logo cada fase pode possuir diferentes durações, podendo variar do prazo de armazenagem da matéria adquirida; do tempo transformação da matéria prima para o produto acabado; forma de pagamento, se a vista ou a prazo; etc.

A respeito do ciclo operacional, pode-se denominar de Tempo de Maturação:

A soma dos prazos de cada uma das fases operacionais que se denomina período de maturação. Em outras palavras, período de maturação é o tempo médio decorrido desde a compra da matéria-prima até que seja transformada em um produto final e vendida, se recebe seu importe de venda. Quanto mais longo se apresentar o período de maturação, maior será o volume de recursos a ser destinado pela empresa para financiar sua atividade (ASSAF NETO, 2015, p. 194).

2.10 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Conforme Martins, Diniz e Miranda (2018, p. 171), “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos”. Assaf Neto (2015), diz ainda que todos os indicadores podem ser interpretados da seguinte forma: Liquidez > 1,00 é positivo; Liquidez = 1,00 é nulo;

Liquidez > 1,00 é negativo.

Marion (2012), complementa que os índices são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento de uma empresa, ou seja, constituem uma apreciação sobre se a empresa possui capacidade para saldar suas obrigações. Marion (2012) diz também que conceituar um índice, isoladamente, sem outros parâmetros, é uma atitude bastante arriscada, por isso desaconselhável.

Sendo assim, um índice isolado sendo positivo ou negativo, não pode ser considerado bom ou ruim, este índice deve ser acompanhado de uma interpretação conjunta com diversos fatores, sendo o principal a atividade a ser desenvolvida pela empresa, podendo a empresa possuir estoque ou não, possuir recebíveis a longo prazo ou receber todo dinheiro a vista. Tudo depende do objeto social da empresa analisada.

Assim, são vários os índices que podem ser analisados, conforme tópicos que serão tratados a seguir.

2.10.1 Liquidez geral

O índice de liquidez geral, de todos os indicadores de liquidez, é o mais usufruído pelas empresas, sendo também utilizado como uma forma de segurança financeira das empresas no longo prazo, já que revela a capacidade de liquidação de todas as suas obrigações. Conforme Assaf Neto (2015), este indicador revela a liquidez tanto a longo quanto a curto prazo, indicando que de cada R\$ 1,00 que a empresa mantém de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e realizável a longo prazo.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a LP}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a LP}}$$

A liquidez geral serve para detectar a saúde financeira de longo prazo no empreendimento. O problema deste índice, é que os prazos empobrecem no sentido e na utilidade deste quociente, de acordo com o que diz Ludícibus (2017), já que os prazos de liquidação do passivo e recebimento do ativo podem ser os mais diferenciados possíveis, ainda mais se considerar passivo e ativo a longo prazo.

2.10.2 Liquidez corrente

O índice de liquidez corrente, apresenta o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, sendo que quanto maior a liquidez corrente, mais alta é a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro (ASSAF NETO, 2015).

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

De acordo com Iudícibus (2017) a liquidez corrente é um índice muito divulgado e frequentemente considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa. Neste modelo de índice, estão inclusos no numerador as disponibilidades, valores a receber a curto prazo, estoques e certas despesas pagas antecipadamente, enquanto no denominador, estão incluídas as dívidas e obrigações vencíveis a curto prazo.

2.10.3 Liquidez seca

O índice de liquidez seca, demonstra a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas através da utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante (ASSAF NETO, 2015). A liquidez seca revela a capacidade de pagamento a curto prazo da empresa através das contas do Disponível e Valores a Receber.

$$LS = \frac{AC - \text{Estoques} - \text{Desp. Antec.}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Podemos destacar nesse índice, a capacidade de pagamento de uma empresa, caso a mesma sofresse uma total paralisação de suas vendas, ou caso seu estoque se tornasse obsoleto. Com estas situações, podemos analisar quais seriam as chances de pagar as dívidas da empresa com o Disponível e as Duplicatas a Receber (MARION, 2012).

Iudícibus (2017) complementa dizendo que a liquidez seca é uma variante muito adequada conservadoramente para avaliar a situação de uma empresa. Ao eliminar os estoques do numerador, é eliminado uma fonte de incerteza, já que este pode ser um disponível que pode ter um giro baixo, ou muito alto.

2.10.4 Liquidez imediata

O índice de liquidez imediata normalmente é baixo, pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, já que é um ativo de baixa rentabilidade. Conforme Assaf Neto (2015), a liquidez imediata revela a porcentagem das dívidas a curto prazo, em condições de serem liquidadas imediatamente.

$$LI = \frac{\text{Caixa e Equivalente de Caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Iudícibus (2017) diz que o orçamento em caixa é o melhor instrumento para prever ou prevenir o risco de não possuir disponibilidades quando as obrigações vencerem, mas lembra que o disponível ocioso perde substância líquida quando nos encontramos em períodos de inflação.

2.11 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores de endividamento, como o próprio nome já diz, têm como função apreciar o nível de endividamento das empresas. Estes quocientes relacionam as fontes de fundos entre si, buscando retratar a relação de capital próprio com os capitais de terceiros, como conta Iudícibus (2017), indicando a relação de dependência da empresa com semelhança a capital de terceiros.

2.11.1 Quantidade da dívida

Nos Tempos atuais, tornou-se hábito as empresas atuarem com mais capital de terceiros do que com capitais próprios, principalmente em época inflacionária, já que de acordo com Marion (2012) é apetitoso trabalhar mais com o capital de terceiros. Essa tendência aumenta quando a maior parte do capital de terceiros é composto por exigíveis que não geram encargos financeiros para a empresa, como por exemplo, as contas de fornecedores, impostos, encargos sociais a pagar, etc.

Porém, continua Marion (2012), uma porção exagerada de capital de terceiros, torna a empresa vulnerável a qualquer intérprete, já que normalmente as instituições financeiras não estão dispostas a conceder financiamentos às empresas que apresentam um endividamento muito alto.

2.11.2 Qualidade da dívida

Segundo Marion (2012), a composição do endividamento é muito importante, sendo as de Curto Prazo, normalmente utilizadas para financiar o Ativo Circulante, enquanto as de Longo Prazo, normalmente são utilizadas para financiar o Ativo Permanente. A proporção ideal é de maior participação nas dívidas a Longo Prazo, já que assim, há mais tempo para a empresa saldar os compromissos. Se a empresa possui uma concentração de dívidas a Curto Prazo, a instituição poderá enfrentar dificuldades num momento de reversão de mercado, podendo ocorrer em medidas que podem ocasionar prejuízos não esperados, como ter que assumir novas dívidas, com juros altos, ou ter que vender estoques ou outros ativos a qualquer custo.

2.11.3 Endividamento geral

Segundo Ludícibus (2017), o endividamento geral relaciona o exigível total (capital de terceiros) com os fundos totais providos (com capitais próprios e capitais de terceiros). Assim, expressa qual a porcentagem do ativo total é financiada com recursos de terceiros, ou seja, expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os ativos totais, sendo este índice chamado em alguns livros de endividamento sobre o ativo total.

$$EG = \frac{(PC + PNC) \times 100}{\text{Ativo Total}}$$

2.11.4 Composição do endividamento

De acordo com Hoji e da Luz (2019), a composição do endividamento indica a parcela da dívida total em porcentagem, composta por passivo circulante e não circulante, que vencem no curto prazo.

Já Ludícibus (2017), indica que este índice mede a qualidade do passivo, em relação a prazos, subentende-se que quanto maior forem as dívidas a curto prazo, maior será o risco oferecido pela empresa.

$$CE = \frac{PC \times 100}{PC + PNC}$$

2.11.5 Imobilização do patrimônio líquido

O quociente de imobilização do patrimônio líquido (IPL) transmite a noção de qual parcela está aplicada no ativo permanente (AP), conta que hoje está extinta, mas que é composta por investimentos, imobilizado e intangível (HOJI; DA LUZ, 2019).

$$IPL = \frac{\text{Ativo Investimentos} + \text{Ativo Imobilizado} + \text{Ativo Intangível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.11.6 Imobilização de recursos não correntes

Este indicador permite identificar quanto dos Recursos não correntes da empresa estão aplicados no Ativo Permanente, evidenciando assim, quanto a empresa possui de Capital Circulante Próprio (CCP = PL – AP) (SILVA, 2019).

$$IRNC = \frac{\text{Ativo Investimentos} + \text{Ativo Imobilizado} + \text{Ativo Intangível}}{PL + ELP}$$

2.11.7 Participação de Capital de Terceiros

Conforme Saporito (2015), este indicador expressa a proporção entre a dívida total de curto e longo prazo, comparado com os recursos próprios da empresa. Sendo assim, quanto menor o indicador, mais positiva é a situação da empresa, já que assim é mostrada a dependência em relação aos recursos de terceiros.

$$PCT = \frac{(PC + PNC) \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.12 INDICADORES DE RENTABILIDADE E LUCRATIVIDADE

Conforme Marion (2012), expressar rentabilidade em termos absolutos tem utilidade informativa bastante reduzida. Afirmar que uma empresa que teve lucro de 5 milhões e outra teve 200 mil de lucro, pode apresentar somente que a primeira é maior que a segunda empresa, mas não quer dizer que a primeira teve maior retorno.

Com este exemplo, o objetivo deste indicador, é calcular a taxa de lucro, comparando o lucro em valores absolutos com valores que guardam alguma relação com o mesmo.

2.12.1 Taxa de retorno sobre investimento

De acordo com Marion (2012), retorno significa o lucro obtido pela empresa e investimento é toda aplicação realizada pela empresa com o objetivo de resultar em lucros. As aplicações estão evidenciadas no ativo, como por exemplo: caixa e equivalente de caixa, estoques, imobilizados, investimentos, etc. A combinação de todas essas aplicações resulta o lucro ou prejuízo.

$$\text{Taxa de Retorno Sobre Investimento (TRI)} = \frac{\text{Lucro}}{\text{Ativo}}$$

O lucro a ser utilizado na fórmula, pode variar, podendo ser escolhido entre Lucro Bruto, Lucro Operacional, Lucro Líquido, etc. Para obtenção do TRI, o autor Marion (2012) recomenda o Lucro Operacional, visto que esse lucro é obtido pela atividade operacional da empresa, ou seja, somente da atividade principal, atividade descrita no contrato social ou estatuto da empresa. Por outro lado, uma empresa pode também realizar aplicações no mercado financeiro - além da atividade principal - em que esses rendimentos serão tidos como não operacionais, sendo assim, o ideal utilizar o Lucro Antes do Imposto de Renda.

Este indicador, também pode ser calculado pela fórmula: Margem de Lucro x Giro do Ativo = TRI (indicadores explicados a seguir). Segundo Marion (2012) as empresas que ganham mais na margem, normalmente ganham no preço, enquanto as empresas que ganham mais no giro, visam a quantidade. Sendo assim, a rentabilidade de uma empresa é resultante de uma boa conjugação entre Preço e Quantidade, ou seja, entre Margem (Lucratividade) e Giro (produtividade).

2.12.2 Margem de lucro líquido

Este indicador de Lucro sobre Vendas é conhecido como lucratividade e apura quantos centavos se ganha por real vendido, evidente de quanto maior a margem, melhor. É calculado após a dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda (MARION, 2012).

$$\text{Margem de Lucro Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$$

Resultado = \$... centavos de lucro para \$ 1,00 vendido.

2.12.3 Giro do ativo

Este indicador é conhecido como “produtividade”. Significa a eficiência com que a empresa usa seus Ativos com o objetivo gerar reais de vendas. Quando maior o volume de vendas, mais eficientemente serão utilizados os Ativos (MARION, 2012).

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

Resultado = a empresa vendeu o que corresponde a xxx vezes seu Ativo.

2.12.4 Retorno de investimento (ROI)

Do inglês *Return On Investment*, traduzindo “retorno sobre investimento”, também conhecido como Retorno sobre Ativo ou TRI.

Convergente com Marion (2012, p. 133), “a rentabilidade é medida em função dos investimentos. As fontes de financiamento do Ativo são Capital Próprio e Capital de Terceiros”. Assim, para obter um maior retorno para a empresa é necessária uma administração adequada do Ativo.

O objetivo deste indicador é medir a eficiência global da alta direção da empresa na geração de lucros com seus investimentos totais (SILVA, 2019).

$$\text{Fórmula ROI} = \text{TRI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$$

2.12.5 Retorno de capital próprio (ROE)

Do inglês *Return On Equality*, significa “retorno sobre o capital investido pelos proprietários”, também conhecido como Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou TRPL.

De acordo com Marion (2012, p. 133) os donos das empresas querem saber quanto o retorno de Lucro Líquido representa em relação ao capital que os próprios donos investiram. É justamente isso que este índice busca.

$$\text{Fórmula ROE} = \text{TRPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.13 ÍNDICES DE ALAVANCAGEM

No que diz a respeito dos índices de alavancagem, Luz (2015) relata que este

é um método que visa aumentar a taxa de lucros sobre o capital próprio, através da utilização de recursos de terceiros.

Ele continua dizendo: “alavancagem é a capacidade que uma empresa possui para utilizar ativos ou recursos externos, tomados a um custo fixo, visando maximizar o lucro de seus sócios” (LUZ, 2015, p. 81).

2.13.1 Alavancagem financeira

O conceito de Alavancagem Financeira está vinculado à utilização do capital de terceiros oneroso para conseguir um retorno mais significativo para os acionistas ou sócios da empresa (PEREZ JÚNIOR; BEGALLI, 2015, p. 334).

$$\text{Alavancagem Financeira} = \frac{\text{Retorno Sobre o PL}}{\text{Retorno sobre o Ativo}}$$

2.13.2 Alavancagem operacional

Conforme o que diz Perez Júnior e Begalli (2015), a alavancagem operacional ocorre quando uma variação na receita reflete mais que proporcionalmente na variação do resultado.

$$\text{Alavancagem Operacional} = \frac{\text{Margem de Contribuição}}{\text{LAJIR}}$$

2.14 INDICE PADRÃO

No momento em que se busca um índice padrão confiável, que possa servir de parâmetro para uma análise comparativa econômico-financeira, são necessárias algumas características básicas para realizar este cálculo: maior número possível de empresas do mesmo ramo de atividades, do mesmo porte, num mesmo período, que atuem na mesma região, sob o mesmo regime econômico (RIBEIRO, 2015).

A **média aritmética** é alcançada somando-se todos os elementos do conjunto e dividindo-se o resultado pelo número de elementos. A **moda** consiste no elemento que mais vezes aparece no conjunto. A **mediana** é obtida da seguinte forma: colocam-se os elementos do conjunto em ordem crescente de grandeza e a mediana será o elemento que estará justamente no meio destes elementos. No caso de haver um número par de elementos, a mediana se dará pela soma dos valores dos dois

elementos centrais pela divisão por 2 do resultado encontrado (RIBEIRO, 2015).

De acordo com Marion (2012) a medida estatística mais utilizada é a *mediana*, que significa o índice do meio, já citado anteriormente, e indica que há exatamente 50% de indicadores maiores para cima e 50% de indicadores menores para baixo.

2.15 ANÁLISE DE SOLVÊNCIA

De acordo com Silva (2019), o estado de solvência de uma empresa pode ser definido como a capacidade para pagar as suas obrigações financeiras na data do seu vencimento. Para isso, foram criados vários modelos que têm por objetivo identificar, mediante procedimentos estatísticos, a relação funcional entre os índices financeiros e o estado de solvência (lucros, fluxos de caixa, rentabilidade), ou de insolvência (falência, incapacidade de pagamento das obrigações) de uma empresa.

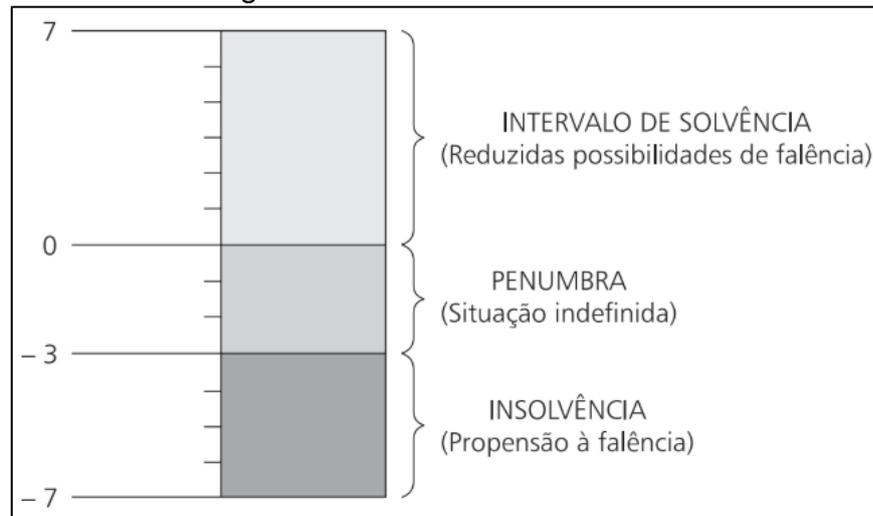
Já conforme Martins, Diniz e Miranda (2018) a pesquisa direcionada para medir a insolvência de uma empresa, tem como objeto a identificação de fatores presentes em situação acontecidas de falências e de concordatas. Neste estudo, serão utilizados o método de Kanitz e o modelo Fleuriet para a análise de solvência.

2.15.1 Termômetro de Kanitz

Stephen Charles Kanitz desenvolveu o primeiro modelo brasileiro de análise que mede o grau de insolvência, com satisfatória margem de segurança, estudo iniciado em 1974 e aperfeiçoado após 4 anos. Baseado na conjugação de alguns indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, ele criou uma espécie de termômetro financeiro que determina a situação ou saúde financeira das instituições. (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2018)

Conforme Marion (2012), o objetivo é analisar o risco de falência das empresas, e também avaliar a empresa, dando-se uma nota para a mesma, que varia de (-) 7,0 até 7,0. Se a nota da empresa for positiva (de zero a 7,0), entende-se que há um equilíbrio na administração do tripé, tornando a empresa solvente, quanto mais próximo de 7,0, melhor. Se a nota for menor que (-) 3,0, a empresa tende a falência, estando assim, insolvente. Entre (-) 3,0 e zero, a empresa encontra-se na situação de indefinição, a penumbra, podendo a empresa falir ou conseguir sair de uma situação difícil. Na Figura 5, é demonstrado os intervalos do Fator de Insolvência.

Figura 5 – Termômetro de Kanitz



Fonte: Marion (2012, p. 184).

Em conformidade com Silva (2019) o modelo foi desenvolvido através de uma relação linear múltipla de índices financeiros e a variável dependente – fator de insolvência. Com testes de significância estatística (análise discriminante) para igualdade de médias entre índices financeiros de empresas saudáveis e empresas insolventes, encontrando assim, cinco variáveis discriminantes. A fórmula para calcular o Termômetro é a seguinte (Figura 6):

Figura 6 – Fórmula do método de Kanitz

$$\begin{cases}
 X_1 = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 0,05 \\
 X_2 = \text{Liquidez Geral} \times 1,65 \\
 X_3 = \text{Liquidez Seca} \times 3,55 \\
 X_4 = \text{Liquidez Corrente} \times 1,06 \\
 X_5 = \frac{\text{Exigível Total}^*}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 0,33
 \end{cases}$$

$$\text{Fator de Insolvência} = X_1 + X_2 + X_3 - X_4 - X_5$$

* Exigível Total = Passivo Circulante + Não Circulante.

Fonte: Adaptada pelo autor a partir de Marion (2012, p. 183).

2.15.2 Modelo Fleuriet

Em 1978, o professor francês Michel Fleuriet desenvolveu um modelo de administração do capital de giro, denominado de uma análise financeira dinâmica,

sugerindo uma abordagem nova e diferente da análise de balanço tradicional. Para isso, Fleuriet separa os elementos do giro em relação ao seu comportamento com o ciclo operacional, em dois tipos: Contas Cíclicas (natureza operacional) e Contas Erráticas (demais do circulante) (PADOVEZE; BENEDICTO, 2011).

Fleuriet (2019) complementa que as contas ativas e passivas não circulantes somadas ao patrimônio líquido, formam as contas permanentes (ou estratégicas). Fleuriet (2019) finaliza:

O ativo circulante operacional é o investimento que resulta das atividades operacionais da empresa, como compras, produção, estocagem e venda do produto, enquanto o passivo circulante operacional é a fonte denominada passivo de funcionamento, ou seja, a que decorre das atividades operacionais. O ativo circulante errático representa as contas de natureza financeira como valores disponíveis e aplicações de recursos de curto prazo da organização, enquanto o passivo circulante errático compreende as fontes de financiamento representadas pelos empréstimos bancários, desconto de títulos e outras operações que não estão diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa.

Segundo Ludícibus (2017), Fleuriet denomina como variável de tesouraria o fruto da reclassificação das contas do ativo e passivo que não estão relacionadas com as atividades operacionais.

Expresso em seu *site*, Fleuriet (2019) aborda que o modelo dinâmico criado exige a reestruturação do balanço patrimonial de suas contas de curto e longo prazo e por natureza das transações, para que assim, seja possível extrair as medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis distintos. Ele frisa que é importante destacar que estes indicadores são extraídos a partir do ciclo financeiro da empresa, o que demonstra a característica temporal da análise.

A Figura 7, demonstra de maneira mais clara a reclassificação:

Figura 7 – Reclassificação de contas do método Fleuriet

Balço Patrimonial		
	Ativo	Passivo
Contas circulantes	Circulante operacional (cíclico) – ACO Contas a Receber Estoques Adiantamentos a Fornecedores Outras Contas a Receber (operacionais) Despesas Antecipadas	Circulante operacional (cíclico) – PCO Fornecedores a pagar Salários e Encargos a pagar Impostos Incidentes s/ Vendas a pagar
	Circulante financeiro (errático) – ACF Caixa Bancos Aplicações Financeiras (até 90 dias) Outras Contas (financieras)	Circulante financeiro (errático) – PCF Empréstimos e Financiamentos a pagar Duplicatas e Títulos Descontados Impostos de Renda e CSLL a recolher Dividendos a pagar
Contas não circulantes.	Ativo não Circulante ou Ativo Permanente Ativo realizável em longo prazo - ARLP Ativo permanente – AP	Passivo não circulante ou Passivo Permanente Exigível em longo prazo - PELP Resultado de Exercício Futuro - REF Patrimônio líquido - PL

Fonte: Xavier (2019).

Após a reorganização, é plausível relacionar as contas descritas e então calcular os indicadores conforme o modelo: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST). E com isso, obtém-se Ativo Circulante Operacional (ACO) que é o investimento decorrente das atividades de compras, produção estocagem e venda e o Passivo Circulante Operacional (PCO), que é o financiamento decorrentes dessas atividades. Além deles, é encontrado o Ativo Circulante Não Operacional (ACNO) – o Ativo Circulante Financeiro (errático), conforme Figura 7, o ACF – e Passivo Circulante Não Operacional (PCNO) – o Passivo Circulante Financeiro (errático), conforme figura 7, o PCF – que sendo ou não de natureza financeira, não se relacionam diretamente com as atividades de operação da empresa (SILVA, 2019).

Assim, segundo Silva (2019), é possível apurar a necessidade do capital de giro, pelo saldo das contas cíclicas ligadas as operações da empresa e se dá pela diferença dos dois: $NCG = ACO - PCO$. Já o saldo de tesouraria é apurado da diferença entre as contas erráticas da empresa, representando os recursos que não estão diretamente ligados a atividade operacional da empresa: $ST = ACF - PCF$. E

por último, o capital de giro representa uma fonte permanente de fundos para a empresa com o intuito de financiar sua necessidade de capital de giro: $CDG = (PNC + PL) - ANC$.

Tendo os resultados obtidos das três variáveis, Fleuriet criou um comparativo, que foi aperfeiçoado por Marques e Braga em 1995, em que é possível comparar as situações vivenciadas pela empresa:

Figura 8 – Comparativo do modelo de Fleuriet

Tipo / Item	CDG	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	-	+	Alto risco
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	+	-	Péssima
Nota: (+) indica valor positivo, e (-) indica valor negativo.				

Fonte: Xavier (2019).

3 METODOLOGIA

De acordo com Beuren (2013, p. 40), “monografia é um trabalho acadêmico que objetiva a reflexão sobre um tema ou problema específico e que resulta de um procedimento de investigação sistemática”. Ainda conforme o autor, a palavra metodologia estará sempre ligada a métodos e procedimentos.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Beuren (2013, p. 40) cita em seu livro que:

[...] Marcantonio, Santos e Lehfeld (1993) destacam que “a característica essencial da monografia é a forma de estudo de um tema delimitado, uma atualidade e originalidade acompanhada de contribuição importante para ampliação do conhecimento científico”. Seu caráter acadêmico exige que ela seja realizada sob tratamento metodológico de investigação, intenso e exaustivo, o que não deve ser confundido com a sua extensão.

O presente estudo iniciou a partir de uma pesquisa bibliográfica, em que, foi contextualizado todas as informações necessárias para se desenvolver e evidenciar os diversos assuntos para uma análise econômico-financeira, tal como vários índices de rentabilidade, liquidez e endividamento, com formação de índices padrão, e por fim, aprofundando com o Termômetro de Kanitz e Método de Fleuriet.

De acordo com Gil (2018), uma pesquisa bibliográfica é elaborada com base em materiais já publicados anteriormente, dentre os materiais estão livros, revistas, jornais, teses, dissertações, anuais de eventos científicos, CDs, e todo material disponibilizado via internet.

Neste trabalho foi utilizado um estudo de caso, e de acordo com Beuren (2013) o estudo de caso parte de uma situação institucional específica para alcançar o fruto da análise.

Já, conforme Gil (2018, p. 34), o estudo de caso “consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos casos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”, sendo “reconhecido como o delineamento mais adequado para a investigação de um fenômeno contemporâneo dentro do seu contexto real”.

A presente monografia, está classificada como quantitativa, pois serão utilizados dados, números e índices para ser executada e analisada. De acordo com

Beuren (2013) caracteriza-se pela utilização de instrumentos estatísticos, na coleta e no tratamento de dados tem a intenção de garantir a precisão dos resultados, evidenciando distorções de análise e interpretação, possibilitando assim, uma margem de segurança quanto às interferências feitas.

Além disso, o presente estudo é classificado como qualitativo, já que de acordo com Gonçalves (2016), os dados analisados não podem ser medidos em números, igual a metodologia quantitativa, mas em qualidade teórica. Assim, o que conta nessa classificação é a opinião do autor na análise dos resultados, e a busca de alguma explicação.

De acordo com estes conceitos e os significados descritos, esta pesquisa se enquadra como qualitativa e quantitativa, assim entendendo-se tratar das metodologias mais convenientes para a sua elaboração.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Para a elaboração desta monografia, os procedimentos de coleta e análise de dados ocorreram a partir das seguintes premissas:

- a) coleta de dados (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Notas Explicativas) pela internet, no *site* da B3, referente às companhias de capital aberto do setor calçadista do Brasil, para posterior cálculo dos indicadores e análise dos resultados obtidos, com formação de índice padrão, baseado nos resultados encontrados;
- b) elaboração de cálculos, gráficos e tabelas no Excel com os dados coletados;
- c) análise dos resultados obtidos, com base nos autores e referencial teórico do capítulo 2.

4 ANÁLISE DE DADOS

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA EMPRESAS

As empresas utilizadas para a elaboração da presente pesquisa, foi dada através seleção das companhias de capital aberto que atuam no ramo calçadista brasileiro, sendo todas listadas na B3, somando 4 entidades.

O mercado calçadista brasileiro sempre foi reconhecido por ser muito forte economicamente, mas enfrenta uma grande competição com o mercado asiático – principalmente o Chinês – que vem ganhando força nos últimos anos (UOL 2011).

As quatro empresas selecionadas são conhecidas internacionalmente por suas marcas, e o estudo consiste na análise de dados que ocorreu de 2016 a 2018, últimos 3 períodos completos que possuem balanço publicado, são elas:

- a) ALPARGATAS S.A.: Conhecida mundialmente por produzir marcas como as Havaianas, Osklen, Mizuno e outras (ALPARGATAS, 2019), a empresa teve fundação em 09/04/1907, no município de São Paulo/SP, e tem como atividade principal a industrialização e comercialização de calçados e artigos esportivos (B3, 2019).

Figura 9 – Marcas Alpargatas



Fonte: Alpargatas (2019).

- b) CAMBUCI S.A.: Fabricante das marcas Penalty e Stadium (CAMBUCI, 2019), a empresa foi fundada em 11/07/1966, também no município de São Paulo/SP, sendo sua atividade principal a fabricação de artefatos de couro, como os calçados.

Figura 10 – Marcas Cambuci



Fonte: Cambuci (2019).

- c) GRENDENE S.A.: Dona das marcas Cartago, Ipanema, Ryder, Melissa e outras, a Grendene foi fundada em Farroupilha/RS em 26/03/1971 (GRENDENE, 2019), mas teve sua sede transferida para Sobral/CE, e tem como atividade principal a fabricação de calçados em geral (B3, 2019).

Figura 11 – Marcas Grendene



Fonte: Grendene (2019).

- d) VULCABRAS/AZALEIA S.A.: Fabricante das marcas Dijean, Olympikus, Under Armour, e outras (VULCABRÁS AZALEIA, 2019), a empresa teve fundação no dia 01/07/1966, tem sede no município de Jundiaí/SP, e sua atividade principal é a representação comercial de artigos têxteis, vestuário, calçados e viagem (B3, 2019).

Figura 12 – Marcas Vulcabras Azaleia



Fonte: Vulcabras Azaleia (2019).

4.2 ANÁLISE DOS ÍNDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

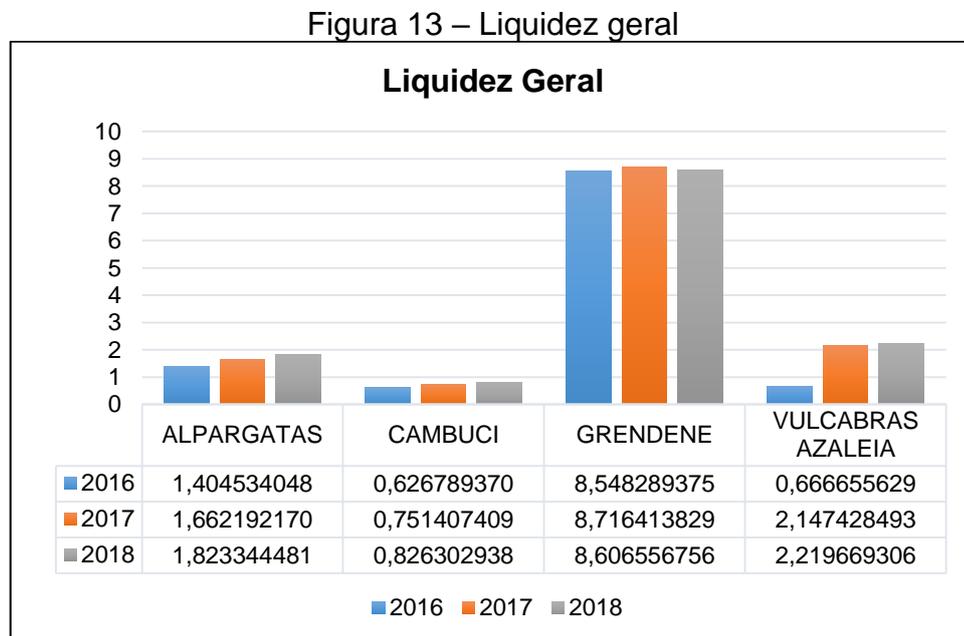
O cálculo e a análise dos indicadores financeiros são de exímia importância, visto que através deles é viável entender a conjuntura financeira e econômica de uma empresa, assim como é possível projetar uma tendência do desempenho das empresas para os próximos exercícios (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2018).

4.2.1 Análise dos índices de liquidez

Conforme diz Assaf Neto (2015), os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros, sendo que se esta situação for adequada, demonstra a ininterrupção da empresa.

O desempenho dos índices de liquidez, são mais favoráveis para as empresas Alpargatas e Grendene, a última que por si, atinge excepcionais marcas nos índices de liquidez geral, corrente e seca.

A figura 13, apresenta a liquidez geral das empresas:



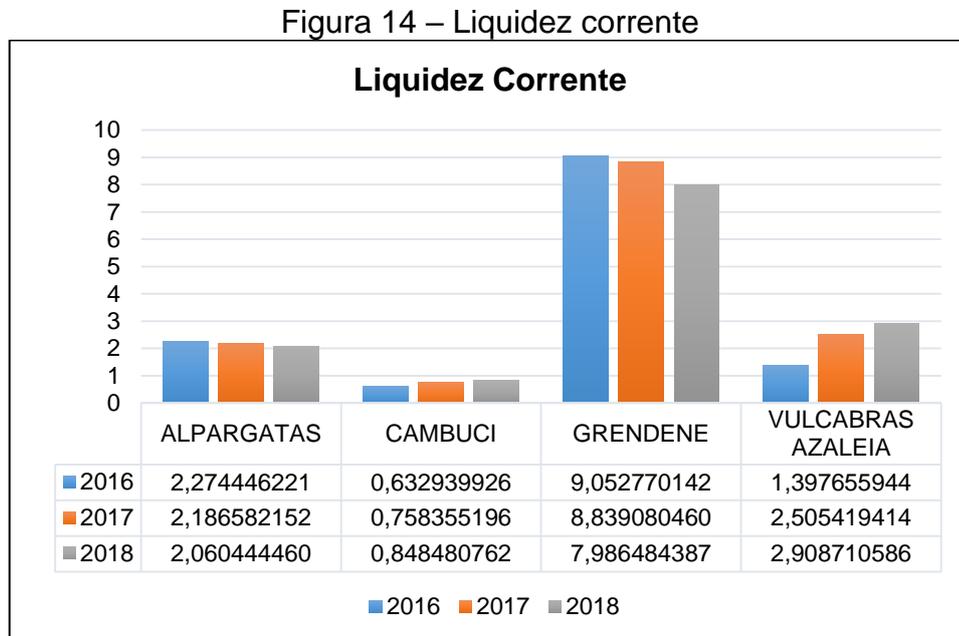
Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Para as empresas Cambuci e Vulcabras Azaleia, em relação à liquidez geral, alcançaram os menores resultados em 2016 e não possuem a capacidade de honrar seus compromissos de curto e longo prazo. Sendo assim, entende-se que essas empresas estão sendo financiadas por capitais de terceiros, já que contêm grande quantidade de empréstimos e financiamentos. Já nos anos seguintes, a Cambuci conseguiu melhorar sua liquidez geral, mas ainda não atingiu o índice satisfatório acima de 1, enquanto a Vulcabras Azaleia, além de melhorar seu desempenho, já em 2017 atingiu um índice maior que 2, ultrapassando a Alpargatas.

Já as empresas Alpargatas e Grendene, conseguem honrar com seus compromissos, utilizando como índice a liquidez geral, com destaque para a

Grendene, que nos 3 anos de análise, consegue pagar até oito vezes os seus compromissos de curto e longo prazo.

A figura 14, demonstra como se portou o indicador de liquidez corrente:



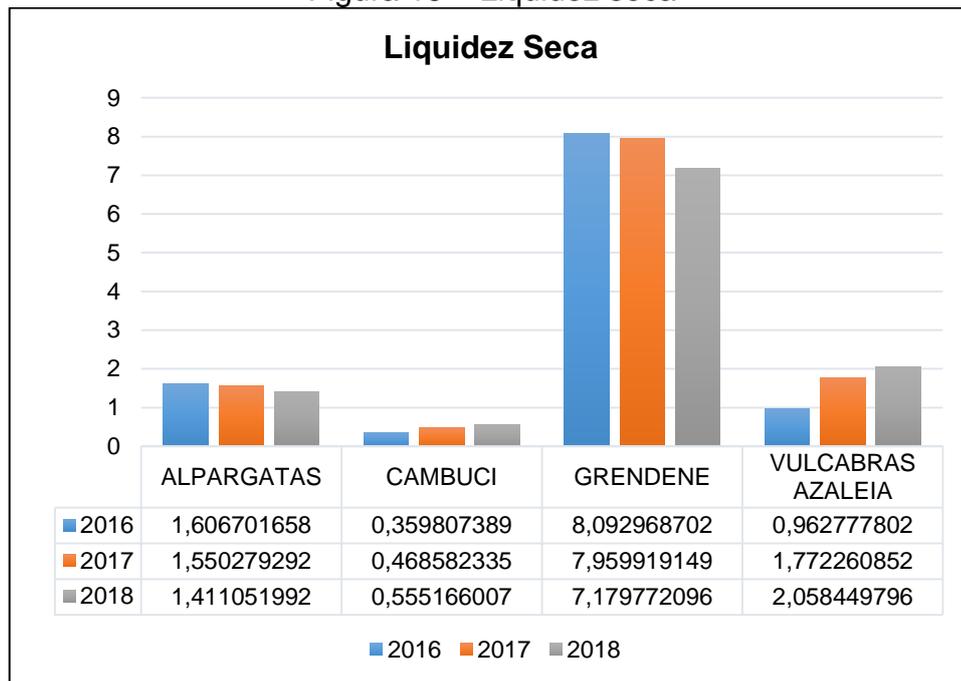
Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Referente este indicador, assim como na geral, as empresas Cambuci e Vulcabras Azaleia obtiveram os menores resultados, mas apesar disso, a Vulcabras Azaleia atingiu um índice maior que 1, tendo assim recursos suficientes para honrar suas obrigações de curto prazo frente as suas disponibilidades. Já a empresa Cambuci, novamente não atinge o índice mínimo e não consegue honrar com seus compromissos. As duas empresas evoluíram de 2016 a 2018, mas somente a Vulcabras Azaleia teve uma melhora significativa, deixando a Cambuci ainda com índices baixos comparado às demais empresas deste trabalho.

Logo, igualmente, as empresas Alpargatas e Grendene atingem o índice acima de 1, e com isso conseguem honrar com as obrigações, comparados com a liquidez corrente. Mais uma vez, a Grendene se sobressai, apresentando um índice podendo cumprir até nove vezes com suas obrigações a curto prazo em relação com suas disponibilidades. O que é possível reparar, é que a liquidez corrente tem uma queda em ambas empresas, destacando que de 2016 a 2018, a Grendene perdeu a capacidade de mais de R\$ 1,00 para cada R\$ 1,00 de dívida.

A figura 15 apresenta as variações referente a liquidez seca:

Figura 15 – Liquidez seca

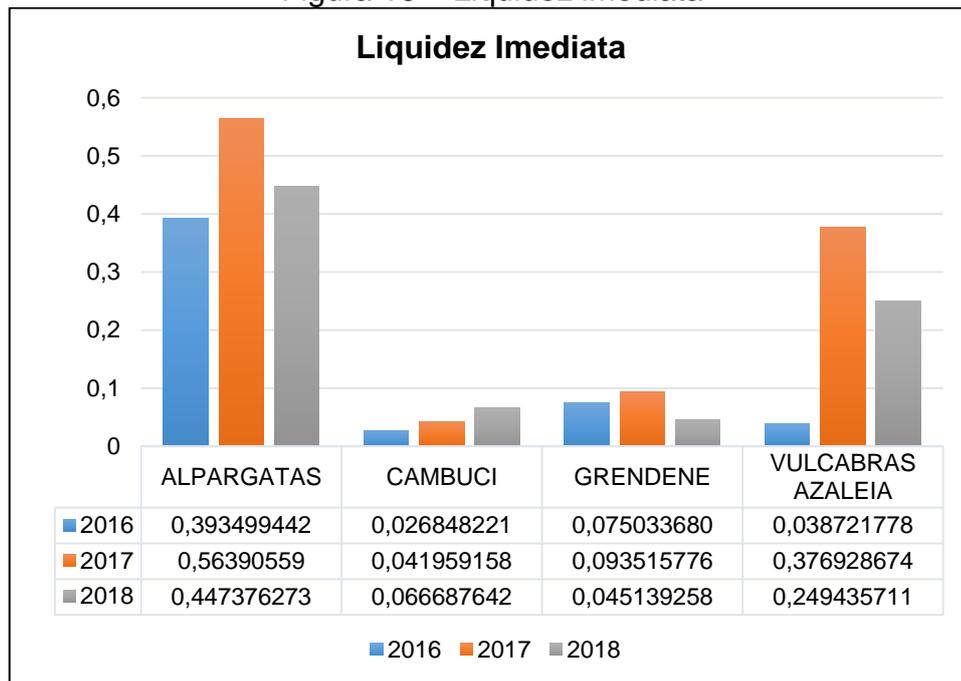


Fonte: Dados da pesquisa (2019).

O comportamento dos índices de liquidez seca, foram parecidos com os índices de liquidez corrente, ficando evidenciado o aumento da capacidade de pagamento com o passar dos anos, das empresas Cambuci e Vulcabras Azaleia, e a diminuição da capacidade de pagamento das empresas Alpargatas e Grendene. Se destacam novamente a grande capacidade de pagamento da Grendene, mesmo tendo a retração do índice, e o aumento de mais de 100% do índice na empresa Vulcabras Azaleia.

A figura 16 mostra o comportamento do indicador de liquidez imediata no decorrer do período analisado:

Figura 16 – Liquidez imediata



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Em relação aos índices de liquidez imediata, nenhuma das empresas consegue atingir o valor mínimo, demonstrando assim, que não conseguem arcar com suas obrigações de curto prazo somente com o valor disponível em caixa e equivalentes de caixa.

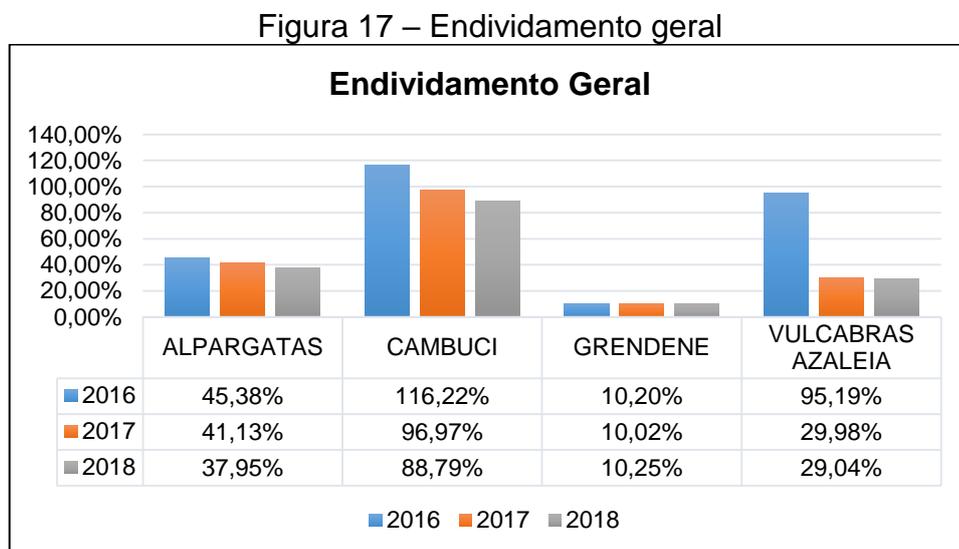
Evidenciado em seus balanços, as empresas Cambuci, Grendene e Vulcabras Azaleia, possuem baixo desempenho deste índice, não tendo em caixa nem R\$ 0,10 para cada dívida a curto prazo, o que demonstra que não possuem valores expressivos na conta caixa e equivalente de caixa. A empresa Alpargatas, apesar de possuir valores significativos na conta caixa e equivalentes de caixa, ainda assim não consegue honrar suas dívidas de curto prazo com suas disponibilidades.

Com o passar dos anos, a administração das disponibilidades nas empresas, é regular em ambas, tendo pequenos aumentos ou reduções no valor final dos índices encontrados. Fica provado que as empresas Cambuci, Grendene e Vulcabras Azaleia utilizam todos os seus recursos disponíveis, e a empresa Alpargatas, por algum motivo interno, mantém um alto valor para eventuais contratempos em caixa e equivalente de caixa.

4.2.2 Análise dos índices de endividamento

De acordo com Marion (2012), é através destes indicadores que é apreciado o nível de endividamento de uma empresa, informando a quantidade de recursos próprios e de terceiros que são utilizados, além de quanto da dívida é a curto prazo, quanto é a longo prazo, dentre outras características do endividamento das entidades.

A figura 17, demonstra o comportamento do endividamento geral das empresas:



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

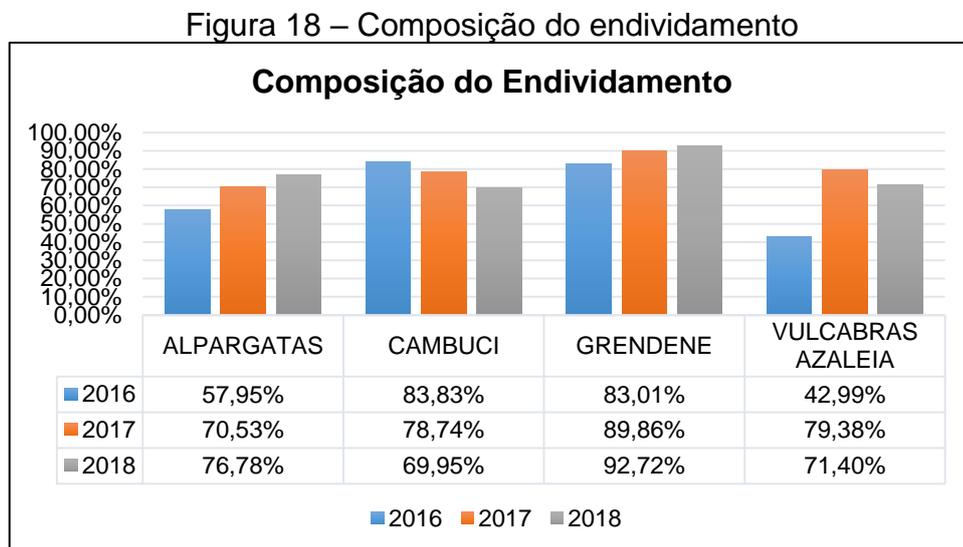
Realizando a análise do Endividamento Geral, foi constatado que a empresa Grendene possui os resultados deste índice bem baixos, sendo que a soma dos passivos circulante e não circulante atingem a média de 10,16%, sendo que nos três anos pesquisados, o índice não ultrapassou os 11%, evidenciando assim, os baixos valores de suas dívidas no curto e longo prazo. Este resultado é positivo para a liquidez, já que demonstra que a empresa não necessita ser financiada por capitais de terceiros.

A empresa Vulcabras Azaleia, foi a que corroborou com a maior melhora entre as empresas, sendo que no ano de 2016 possuía 95,19% de resultado no índice de Endividamento Geral, e no ano de 2017, após a diminuição dos valores da conta de empréstimos e financiamentos de curto prazo, impactando neste ano o resultado de 29,98% de endividamento sobre o ativo total. Já no ano de 2018 não houve grande

alteração em relação ao ano anterior.

As empresas Alpargatas e Cambuci, apresentam evoluções em seus índices no decorrer dos anos. A Alpargatas inicia 2016 com 45,38% de endividamento geral e ao final de 2018 chega a 37,95%, apontando uma mescla das dívidas de capitais de terceiros e de capital próprio. Já a empresa Cambuci possui desempenho inferior às outras empresas, provando que suas dívidas de curto e longo prazo superam o valor contido em seus ativos totais. Esta última, por sua vez, é financiada por capitais de terceiros e depende deles para a obtenção de capital de giro, o que acaba impactando nos seus índices de liquidez.

A figura 18, apresenta a variação da composição do endividamento:



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

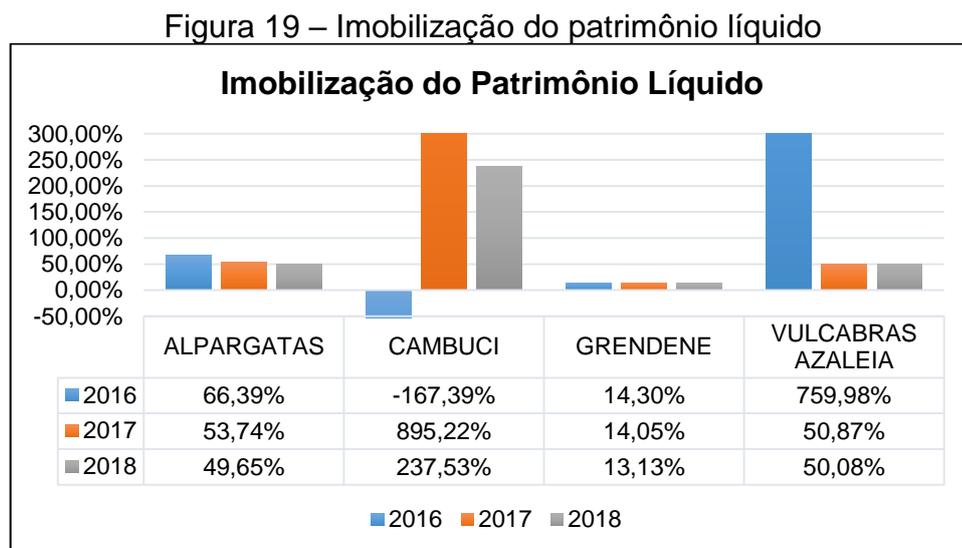
Analisando a composição do endividamento, as empresas Alpargatas e Grendene apresentam crescimento da quantidade de dívidas a curto prazo comparadas com as de longo prazo, devido a retenção das contas do passivo não circulante e o aumento das contas do passivo circulante ao passar dos anos. Apesar da Grendene possuir uma média de 88,53% neste índice, os valores da conta de aplicações financeiras são suficientes para quitação de suas dívidas no curto prazo. A Alpargatas possuiu um aumento de 12,59% de 2016 a 2017 pois houve o estorno da provisão de valores que se encontravam com exigibilidade suspensa sem depósitos judiciais, já que em 15 de março de 2017, o Superior Tribunal Federal julgou, na sistemática da repercussão geral, o Recurso Extraordinário nº 574.706, favorável aos contribuintes, fixando a tese: “o ICMS não deve compor a base de cálculo do PIS

e da CONFINS”.

A empresa Vulcabras Azaleia, acabou por oscilar a composição do endividamento, em 2016 suas obrigações de curto prazo eram de 42,99% em relação ao total das dívidas, passando para 79,38% em 2017 e terminando em 71,40% em 2018, variação esta que se deu pela diminuição das contas de empréstimos e financiamentos de longo prazo e o zeramento da conta de débitos com controladores no ano de 2017.

Já a Cambuci, foi a única das quatro empresas estudadas a diminuir suas dívidas de curto prazo comparadas com a de longo prazo, resultado este, obtido pelo pela quitação de parte dos empréstimos e financiamentos, composição que era de 83,83% em 2016 e chegou a 69,95% em 2018.

A figura 19, apresenta no decorrer do período, os valores encontrados de imobilização do patrimônio líquido:



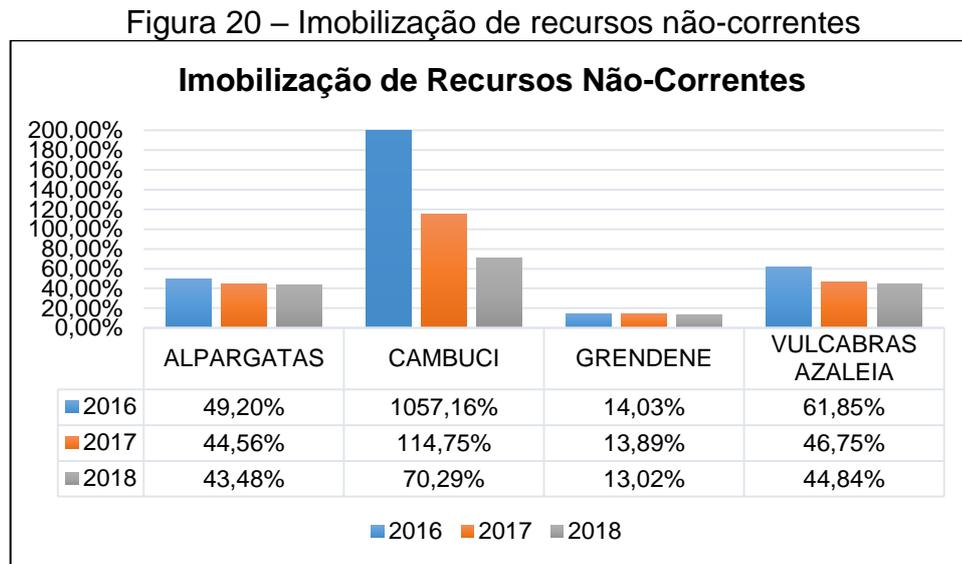
Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Quanto ao índice de imobilização do patrimônio líquido, a empresa Grendene mostra a menor dependência do capital de terceiros para a manutenção do ativo permanente, atingindo uma média de 13,83%. A empresa Alpargatas, atingia 66,39% em 2016, passando para 49,65% em 2018, despontando assim a retração da utilização de capitais de terceiros em seus investimentos.

Para a empresa Cambuci, devido seu patrimônio líquido negativo no ano de 2016, o índice encontrado considera-se nulo, já nos anos seguintes, apesar do patrimônio líquido ser positivo, a imobilização do patrimônio líquido chega a atingir

895,22% em 2017 e diminuiu para 237,53% em 2018, evidenciando a necessidade de capital de terceiros em seus investimentos. Para a Vulcabras Azaleia, no ano de 2016, quase atingiu 760% de imobilização do patrimônio líquido, mas nos dois anos seguintes, ficou na média de 50,48% apontando uma melhora na utilização dos recursos de capitais de terceiros.

A figura 20, mostra a imobilização de recursos não-correntes no decorrer dos exercícios:



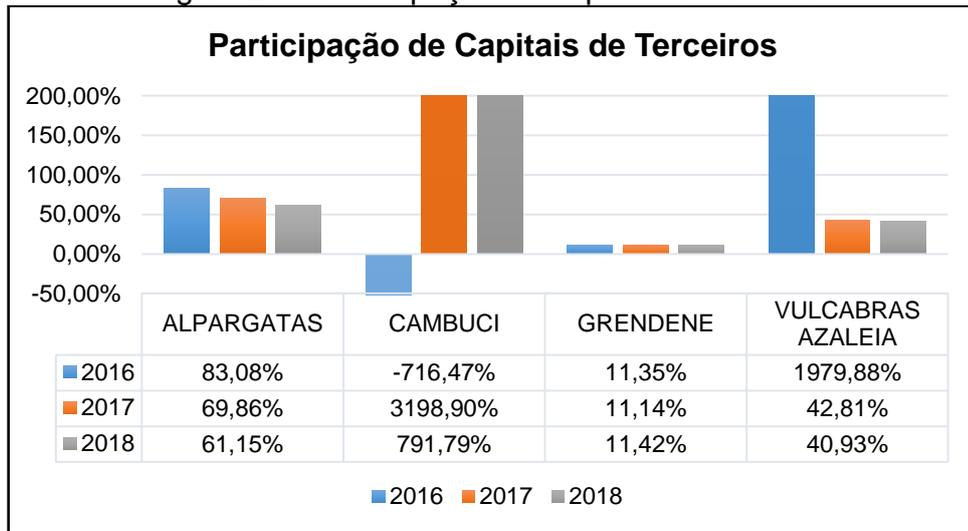
Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Em relação a este indicador, a empresa Grendene apresenta a menor índice – e melhor neste caso, já que quanto menor, melhor – apresentando assim a porcentagem de recursos não correntes que a empresa aplicou no ativo permanente, atingindo uma média de 13,65%. As empresas Alpargatas e Vulcabras Azaleia, diminuiram estes índices no decorrer dos anos, atingindo um desempenho regular.

A empresa Cambuci, em 2016 despontava com um índice de quase 20 vezes maior que o pior resultado entre as outras empresas. Mas nos anos de 2017 e 2018 conseguiu melhorar seu resultado e chegou nos 70,29% ao final de 2018 de imobilização dos recursos não correntes.

Com relação a participação de capital de terceiros, a figura 21 mostra como se portou a participação nestes 3 anos:

Figura 21 – Participação de capitais de terceiros



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

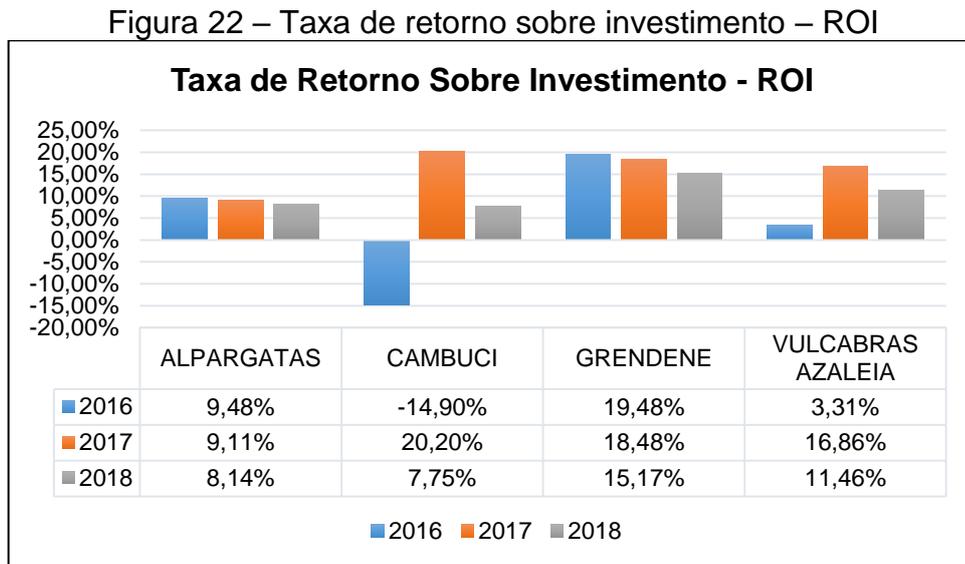
Analisando os índices de participação dos capitais de terceiros, novamente, a companhia Grendene demonstra a boa administração feita com seus recursos próprios, utilizando somente em média 11,30% de capitais de terceiros em relação ao seu patrimônio líquido, isso acontece pois esta não carece de ser financiada com recursos de terceiros para aquisição de capital de giro, e por decorrência disso, não há valores em seu passivo circulante que possam gerar onerosidade que impacte negativamente na liquidez e resultado. A empresa Alpargatas participa em média com 71,37%, tendo como seu melhor resultado o último ano de análise, chegando a 61,15% de participação de capitais de terceiros.

Para a empresa Cambuci, devido ao patrimônio líquido negativo no ano de 2016 e os baixos valores do PL nos anos seguintes, a entidade atingiu o pior índice dentre as empresas, financiando 791,79% de capitais de terceiros se comparados ao seu patrimônio líquido no ano de 2018, índice ainda maior no ano de 2017, e com relação ao ano de 2016, devido o lucro líquido e o PL negativos, não foi possível calcular. Já para a empresa Vulcabras Azaleia, devido ao seu baixo lucro líquido no ano de 2016, chegou a atingir quase 2000% de participação de capitais de terceiros, mas nos anos seguintes, após aumento do seu lucro líquido, a empresa manteve média de 41,87% da utilização dos recursos de terceiros em analogia ao seu patrimônio líquido.

4.2.3 Análise dos índices de rentabilidade

Segundo Marion (2012) a rentabilidade está ligada ao potencial de vendas de uma empresa, na sua habilidade de gerar resultados, que é representar o poder de ganho de uma empresa dentre seus indicadores, para calcular quanto ela ganhou por real investido.

A figura 22 mostra a taxa de retorno de investimento para as empresas:



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

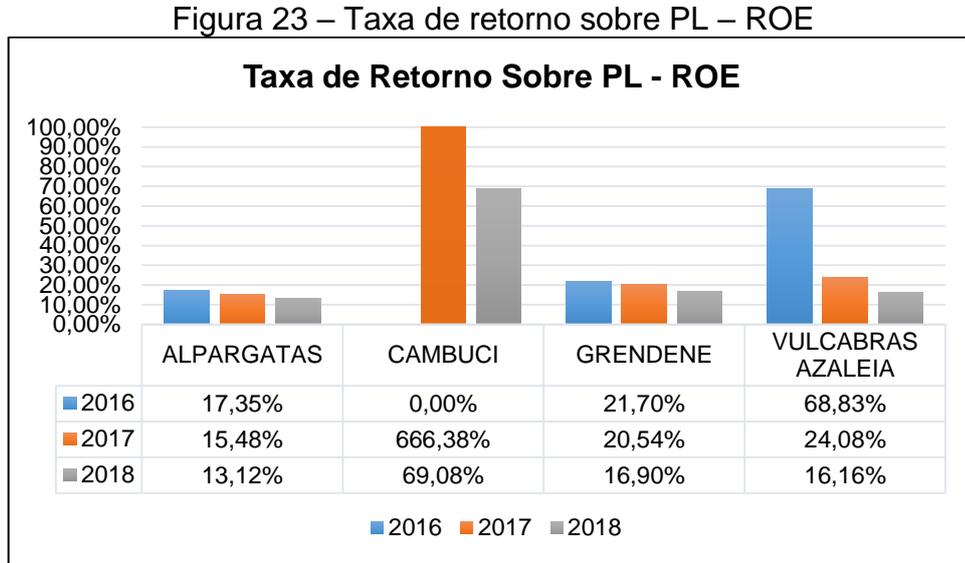
Para realizar os cálculos da taxa de retorno sobre investimentos, foram considerados os valores do cálculo da conta de lucro líquido, já que tais fatores acabaram por influenciar nos valores da margem de lucro líquido, estudados neste trabalho.

Analisando os resultados obtidos, percebe-se que a Alpargatas mantém saldos próximos, alcançando uma média de 8,91% de retorno sobre os investimentos, assim como a empresa Grendene, que obtém o melhor desempenho, atingindo uma média de 17,71%, mas que tem decréscimos com o passar dos anos, obtendo seu pior resultado no ano de 2018 com 15,17% de retorno sobre os investimentos.

A empresa Vulcabras Azaleia, inicia os resultados com um índice abaixo das empresas Alpargatas e Grendene, com 3,31%, mas consegue superar a primeira citada, apurando ao final de 2018 o valor de 11,47% de retorno. Já para a Cambuci, que obteve prejuízo ao final do ano de 2016, por este motivo alcançou um índice negativo, evidenciando que não obteve resultado em relação aos investimentos

realizados. Já no ano seguinte, este valor superou os 20%, sendo o maior índice dentre todas as empresas em todos os três períodos, mas em 2018, o resultado se retraiu e chegou a 7,75%, menor índice no último exercício.

A figura 23, mostra a taxa de retorno de investimento para o investidor:



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

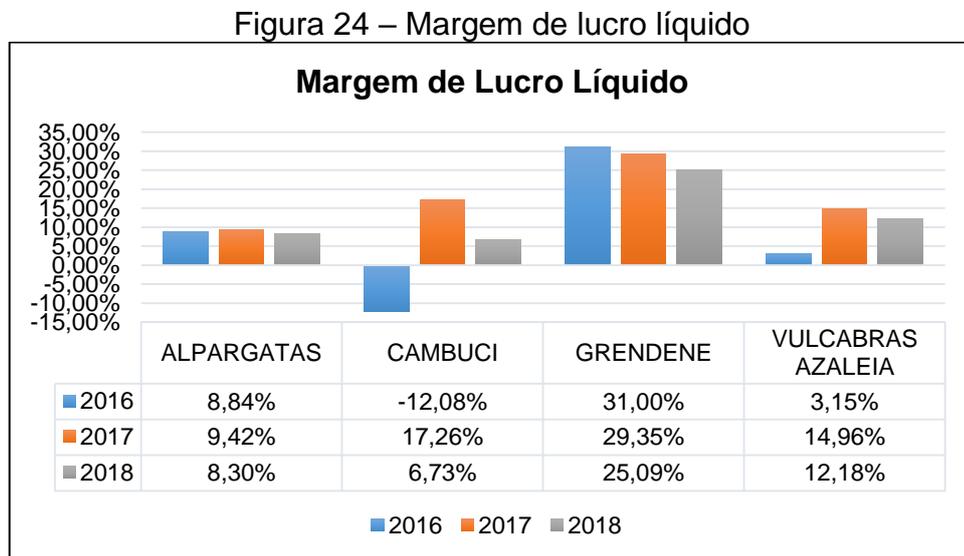
Referente à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, que diz respeito ao retorno dos investidores das companhias, é demonstrado uma redução de retorno, mas sem grandes variações para as entidades Alpargatas e Grendene. A empresa Alpargatas atinge uma média de 15,32% de taxa de retorno, com uma queda de 4,23% no decorrer dos três exercícios. Já a companhia Grendene obteve uma queda de 4,80% no transcorrer do mesmo período, mas com uma média maior de 19,71%, tornando resultados satisfatórios para o curso seguido.

Do lado oposto, com muitas variações, a empresa Cambuci apresentou em 2016 resultado insatisfatório, ocasionado pelo prejuízo obtido no ano, já para 2017, com um salto enorme deste índice, resultou numa taxa de 666,38% de taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, devido ter obtido neste ano um bom lucro, e reduzido a conta de prejuízos acumulados do PL. Já em 2018, após a retração do lucro comparado ao exercício anterior, a taxa de retorno sobre o investimento foi de 69,08%, mostrando que a empresa quase conseguiu zerar seus prejuízos acumulados, devido a melhor utilização de seus recursos, pois apesar da receita com vendas ter diminuído com o passar dos anos, foi reduzido também o custo dos bens comercializados, assim como as despesas operacionais e com vendas, esforço este que permitiu obter lucro

líquido ao final dos períodos de 2017 e 2018.

Ainda sobre a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, a companhia Vulcabras Azaleia, ao primeiro ano obteve uma grande taxa de retorno, já que a quantidade de ações no mercado eram menores, no ano de 2017, este índice foi reduzido, pois foram colocados à venda no mercado novas ações para aumentar o patrimônio líquido e reduzir seu endividamento. Sendo assim no ano de 2016, a taxa de retorno foi de 68,83%, enquanto nos próximos anos, devido ao aumento do patrimônio líquido, a média foi de 20,12% de retorno sobre o PL.

A figura 24, mostra o comportamento da margem de lucro líquido no decorrer do período estudado:

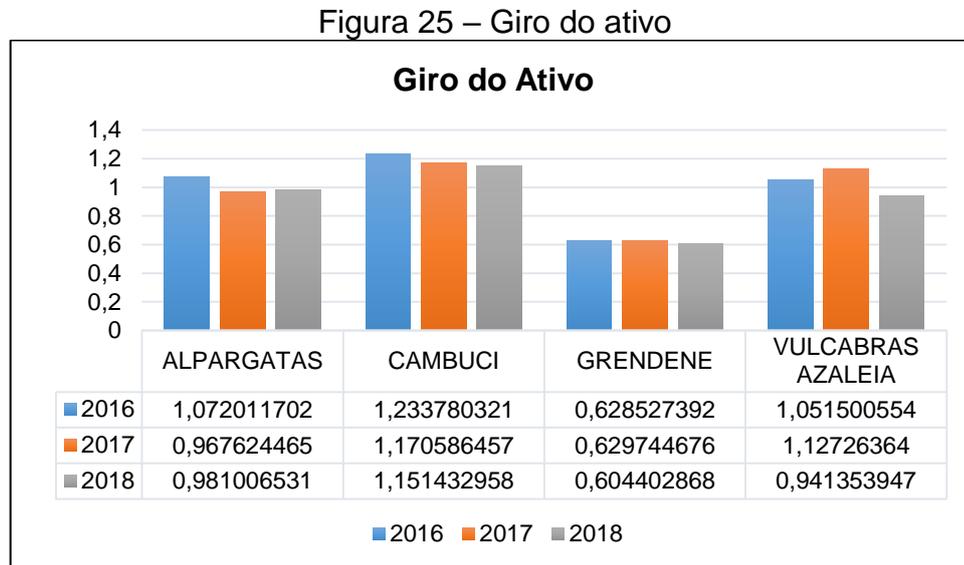


Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Os resultados da taxa de retorno sobre o ativo, influenciaram na margem de lucro líquido, que apresentam valores que seguem variações comuns com a taxa de retorno sobre o investimento, já que estes valores são um reflexo dos resultados acima. A margem de lucro líquido somente é negativa para a empresa Cambuci no ano de 2016, pois a mesma obteve prejuízo neste exercício. A Alpargatas obteve média de quase R\$ 0,09 de margem de lucro líquido sobre as vendas. O melhor resultado seguiu sendo da empresa Grendene, que em 2016 teve R\$ 0,31 de margem sobre as vendas, um excelente resultado para cada real vendido. A empresa Vulcabras Azaleia, apesar da baixa margem em 2016, com seus míseros 0,03 centavos para cada real vendido, no ano de 2017 a entidade chega a quase R\$ 0,15 de margem de lucro líquido, mas com uma nova queda em 2018, chega a pouco mais

de 0,12 centavos de margem neste período.

A figura 25, mostra a variação de quanto as empresas venderam em relação ao seu ativo:



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Ao realizar a análise do giro do ativo das empresas, conclui-se que as empresas Alpargatas, Cambuci e Vulcabras Azaleia possuem índices satisfatórios, visto que ao passar dos anos, as três companhias mantêm seus índices próximos de 1 (uma) vez. As três empresas apresentam decréscimo deste índice nos anos seguintes, mas conseguem ainda manter uma boa média, a Alpargatas alcança 1,01 vezes, enquanto a Vulcabras Azaleia tem resultado de 1,04 vezes e a Cambuci, que apresenta o melhor índice obtém 1,18 vezes de média, evidenciando que estas empresas conseguem potencializar suas vendas a partir do uso de seus ativos, pois as receitas de vendas refletem ou superam a variação de seus investimentos.

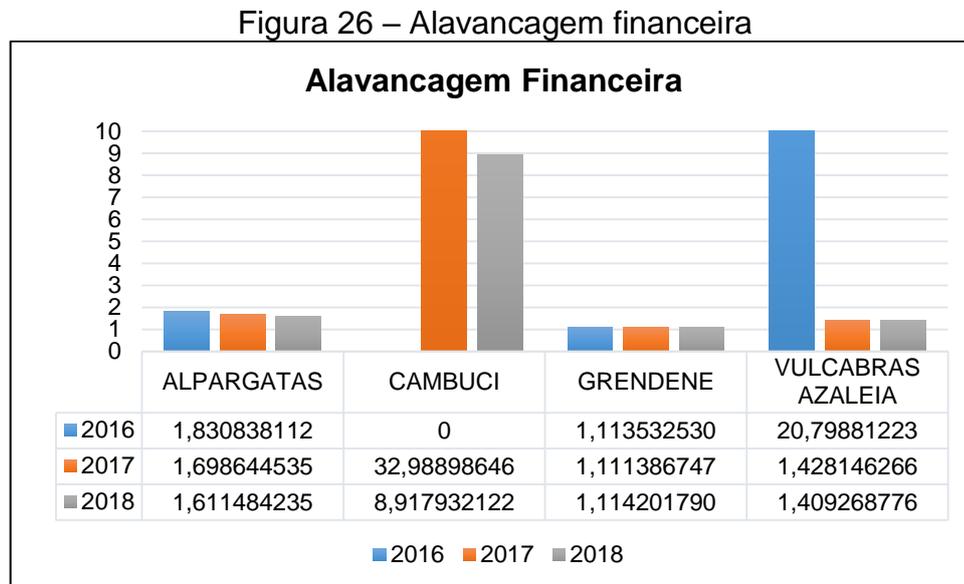
Do lado apostado, a empresa Grendene, aparece com uma média de 0,62 de giro do ativo, tornando este resultado não satisfatório, o que indica que a companhia possui capacidade ociosa dos seus ativos. Este fato ocorreu, pois a receita de venda não cresceu da mesma forma em que cresceram os investimentos.

4.2.4 Análise dos índices de alavancagem

Neste tópico serão analisados os índices de alavancagem financeira e operacional. Conforme Assaf Neto (2015) a avaliação destes índices permite que se

conheça a viabilidade econômica das empresas, podendo assim identificar as causas que determinam eventuais variações nos resultados.

A figura 26 demonstra o comportamento dos resultados encontrados da alavancagem financeira:



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

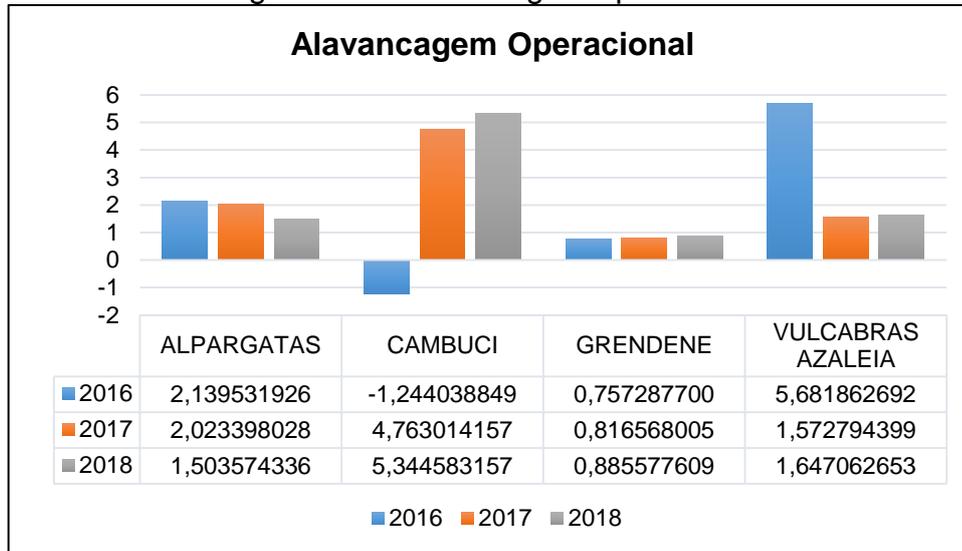
Todas as companhias conseguem usar os capitais de terceiros que causam onerosidade para adquirir retorno expressivo para os sócios, obtendo bons resultados para a alavancagem financeira. A empresa Alpargatas teve recasso neste índice no decorrer dos exercícios, devido os resultados mais baixos de Taxa de Retorno sobre o PL e Taxa de Retorno sobre Investimento no mesmo período.

Quanto a empresa Cambuci, devido ao prejuízo no ano de 2016, não foi possível calcular a alavancagem neste ano, pois a empresa apresentou prejuízo em seu resultado financeiro. Já nos anos seguintes, ao obter lucro nos períodos de 2017 e 2018, a alavancagem financeira foi a mais alta dentre todas, devido ao baixo valor de patrimônio líquido que estava em recuperação, já que a empresa possui prejuízo acumulado no balanço patrimonial.

A empresa Grendene manteve a alavancagem financeira constante os três períodos, demonstrando a consistência da empresa. Já a companhia Vucabras Azaleia teve um resultado acima do normal no ano de 2016, visto que a taxa de retorno sobre o PL foi muito maior que a taxa de retorno sobre o investimento, após, nos exercícios seguintes, manteve valores seguros e favoráveis, próximos a 1,40.

A figura 27 apresenta a alavancagem operacional:

Figura 27 – Alavancagem operacional



Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Ao realizar a análise da alavancagem operacional, foi possível verificar que as empresas Alpargatas, Grendene e Vulcabras Azaleia obtiveram resultados favoráveis, mostrando que conseguem usar de custos fixos para aumentar o volume de vendas, assim atingindo melhores resultados operacionais. A empresa Cambuci só teve resultado negativo no ano de 2016, nos períodos seguintes, conseguiu resultados ainda mais favoráveis que as outras companhias.

A corporação Alpargatas, entra em decadência com o passar dos anos para a alavancagem operacional, já que os custos e despesas operacionais não aumentaram como o lucro bruto, seja na mesma proporção. Enquanto isso, apesar de pouca variação entre os exercícios, a empresa Grendene obteve um pequeno ganho no índice de alavancagem operacional, demonstrado pelo acompanhamento do crescimento dos custos e despesas variáveis, juntamente com o valor do lucro bruto encontrado dos períodos.

A empresa Cambuci apresentou prejuízo ao final do ano de 2016, ocasionado principalmente pelo resultado financeiro negativo, deixando a alavancagem operacional do mesmo modo, negativo. Nos anos que se sucederam, com o resultado positivo antes do cálculo do IRPJ e CSLL, chegou a índices satisfatórios de alavancagem operacional, superando o restante das companhias.

A companhia Vulcabras Azaleia, devido ao seu resultado inferior no ano de 2016 no resultado antes dos tributos sobre o lucro, apresentou uma alavancagem

operacional maior do período. Nos anos seguintes, após este resultado ser maior, atingiu índices satisfatórios, mas bem menores que no ano de 2016.

4.2.5 Análise de solvência

Neste tópico, serão analisadas as solvências das companhias, elaboradas através do Termômetro de Kanitz e Modelo de Fleuriet, abordados no referencial teórico.

4.2.5.1 Termômetro de Kanitz

Tendo como parâmetro o Termômetro de Kanitz, foram encontrados os seguintes resultados do Fator de Insolvência:

Tabela 1 – Fator de insolvência de Kanitz

EMPRESA	ANO	RENTAB. DO PL	LIQUIDEZ GERAL	LIQUIDEZ SECA	LIQUIDEZ CORRENTE	ENDIVID. (PCT)	FATOR DE INSOLVÊNCIA
ALPARGATAS	2016	0,1735	1,4045	1,6067	2,2744	0,8308	5,3449
	2017	0,1548	1,6622	1,5503	2,1866	0,6986	5,7055
	2018	0,1312	1,8233	1,4111	2,0604	0,6115	5,6385
CAMBUCI	2016	-	0,6268	0,3598	0,6329	- 7,1647	4,0049
	2017	6,6638	0,7514	0,4686	0,7584	31,9890	- 8,1237
	2018	0,6908	0,8263	0,5552	0,8485	7,9179	- 0,1435
GRENDENE	2016	0,2170	8,5483	8,0930	9,0528	0,1135	33,2122
	2017	0,2054	8,7164	7,9599	8,8391	0,1114	33,2439
	2018	0,1690	8,6066	7,1798	7,9865	0,1142	31,1941
VULCABRAS AZALEIA	2016	0,6883	0,6667	0,9628	1,3977	19,7988	- 3,4629
	2017	0,2408	2,1474	1,7723	2,5054	0,4281	7,0498
	2018	0,1616	2,2197	2,0584	2,9087	0,4093	7,7597

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Analisando os fatores de insolvência de Kanitz, percebe-se que vários dos resultados encontrados, não ficaram entre os valores indicados do termômetro de Kanitz.

Com uma breve análise, é possível perceber que a empresa Alpargatas é solvente, mantendo pequenas variações nos três anos analisados. A companhia Cambuci, mostra-se solvente somente no ano de 2016, no ano de 2017 vai mais do que o extremo negativo, mostrando-se insolvente, enquanto no último ano apresenta uma melhora ao exercício anterior, ficando na parte do termômetro denominada de penumbra.

A empresa Vulcabras Azaleia se mostra insolvente no ano de 2016, e nos dois

próximos períodos, demonstra solvência, ultrapassando o limite do termômetro de 7,0 pontos. Assim como a empresa Grendene, que atinge mais de 30,0 pontos nos três exercícios analisados, ficando totalmente fora do termômetro, o que demonstra que este modelo se mostra ultrapassado para a nova realidade do mercado.

De acordo com Marion (2012), este modelo não deve ser utilizado de maneira isolada, sendo necessário para sua eficiência a utilização em conjunto de outros indicadores. Como complementa Martins, Diniz e Miranda (2018), essa ferramenta tem valor histórico, mas atualmente não pode ser aplicada a realidade presente pois utiliza coeficientes que guardavam relação com a realidade da época em que foi desenvolvido, o que sugere que não seja necessariamente condizente com o período de hoje em dia.

4.2.5.2 Modelo de Fleuriet

Primeiramente para a realização e análise deste modelo de solvência, foi realizada a reclassificação do balanço patrimonial, com as contas cíclicas, erráticas e não cíclicas. Com o balanço reestruturado, foram calculados os valores de Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria demonstrados na Tabela 2, abaixo, juntamente a demonstração das situações das empresas nos períodos estudados:

Tabela 2 – Reclassificação e resultado do modelo de Fleuriet

EMPRESA	ANO		CDG		NCG		ST	SITUAÇÃO
ALPARGATAS	2016	+	1267475	+	954931	+	236365	SÓLIDA
	2017	+	1324056	+	1074096	+	232595	SÓLIDA
	2018	+	1229702	+	1083050	+	123004	SÓLIDA
CAMBUCI	2016	-	-80116	+	33692	-	-120014	PÉSSIMA
	2017	-	-40895	+	60055	-	-105980	PÉSSIMA
	2018	-	-20226	+	36231	-	-59336	PÉSSIMA
GRENDENE	2016	+	2217596	+	975767	+	1200104	SÓLIDA
	2017	+	2524764	+	1075251	+	1435250	SÓLIDA
	2018	+	2563404	+	1148199	+	1399345	SÓLIDA
VULCABRAS AZALEIA	2016	+	175548	+	420611	-	-266269	INSATISFATÓRIA
	2017	+	401396	+	363235	+	7010	SÓLIDA
	2018	+	525134	+	549070	-	-33110	INSATISFATÓRIA

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Na companhia Alpargatas, os valores positivos de Capital de Giro mostram folga financeira, demonstrando que a entidade possui fundos permanentes que podem

ser empregados como investimento no curto prazo, além de financiar outras aplicações, apresentando sobra de recursos. Os valores de Necessidade de Capital de Giro, também positivos, demonstram a necessidade da companhia de recursos para custear as operações, pois as saídas de caixa ocorrem antes das entradas. Já com relação ao Saldo de Tesouraria, o mesmo indica se o Capital de Giro financia a Necessidade de Capital de Giro, sendo o valor positivo, representando que a companhia possui recursos de curto prazo, oriundos de investimentos realizados através de recursos excedentes do longo prazo.

Todos estes valores positivos na companhia Alpargatas, mostram que a empresa se manteve sólida nos três períodos estudados, fato caracterizado pelo Tipo II. Este fato caracteriza a empresa como consistente, utilizando empréstimos de longo prazo para financiar ativos não circulantes, mantendo capital de giro positivo, assim tendo caixa disponível, o que é favorável para a empresa.

A empresa Grendene, construiu valores positivos para os três valores calculados, assim como a empresa Alpargatas, mostrando solvência sólida. A companhia teve crescimento dos valores de CDG, NCG e ST constantemente, nos três períodos analisados.

Já a empresa Vulcabras Azaleia, apresentou situações diferentes nos três períodos. Nos anos de 2016 a 2018, apresentou Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro positivos, mas o Saldo de Tesouraria apresentou variações. No ano de 2016 e 2018 foi negativo, enquanto no ano de 2017, foi positivo. Assim, a situação da empresa em 2016 foi insatisfatória, mostrando-se sólida em 2017 e em 2018 insatisfatória novamente. Estes fatos são considerados negativos, mas podem ser revertidos em um curto espaço de tempo, assim como a empresa mostrou com as variações nestes três anos.

Enquanto isso, a empresa Cambuci apresentou valores negativos para o capital de giro e para o saldo de tesouraria, em todos os anos, e resultado positivo para a necessidade de capital de giro nos três períodos. Logo, apresentou valores totalmente contrários aos efeitos de solvência, apresentando a pior situação em todos os anos, a condição péssima, do tipo VI. Este fato mostra que a Cambuci financia seus ativos não circulantes e parte da sua necessidade de capital de giro permanente através de dívidas de curto prazo, o que pode resolver de imediato um problema de gerência de caixa, mas deixa a companhia muito vulnerável para quaisquer mudanças em seus ambientes financeiros e de negócios, podendo resultar na falência.

4.3 ÍNDICES PADRÃO

Como método para auxiliar todas as empresas brasileiras do ramo calçadista, este trabalho formulou a criação de índices padrão. Para isto, foi considerado que de base para esse desenvolvimento, foram utilizadas as quatro maiores empresas do Brasil e que possuem seu capital aberto, sendo assim, a melhor base para o índice padrão.

Duas formas de índices padrão foram calculadas para este trabalho, a média e a mediana. Como escolha do autor, será considerado como índice padrão, a mediana. A média dará sustentabilidade e mais informação para o trabalho. Referente aos índices que serão analisados como padrão, só serão considerados os do tripé da análise: Liquidez, Endividamento e Rentabilidade.

A escolha da mediana foi selecionada como padrão, pois como são quatro empresas, havendo número par, não há somente uma empresa para a mediana, logo, serão duas empresas que somados os valores dos índices, divide-se a adição por 2. Sendo assim, os valores obtidos dos índices e que possuem disparidade de valores, tanto para maior, quanto para menor, são excluídos do cálculo, ajudando a encontrar o melhor índice padrão possível.

A Tabela 3 ilustra os resultados encontrados através da mediana, que poderão ser utilizados como modelos a serem seguidos pelas empresas calçadistas brasileiras:

Tabela 3 – Índices de liquidez padrão

INDICADORES DE LIQUIDEZ				
LIQUIDEZ GERAL	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	2,81156711	3,31936048	3,36896837	3,166631984
MEDIANA	1,03559484	1,90481033	2,02150689	1,653970688
LIQUIDEZ CORRENTE	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	3,33945306	3,57235931	3,45103005	3,454280804
MEDIANA	1,83605108	2,34600078	2,48457752	2,222209796
LIQUIDEZ SECA	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	2,75556389	2,93776041	2,80110997	2,831478089
MEDIANA	1,28473973	1,66127007	1,73475089	1,560253565
LIQUIDEZ IMEDIATA	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	0,13352578	0,2690773	0,20215972	0,201587600
MEDIANA	0,05687773	0,23522222	0,15806168	0,150053877

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Os valores a serem considerados para o índice de liquidez estão destacados em negrito, e representam a média dos últimos 3 anos, podendo assim serem

considerados como meta para as empresas no ano de 2019 e exercícios seguintes.

Para análise, iremos utilizar somente o índice da liquidez geral, que é o mais utilizado dentre todos os índices. O que podemos concluir, é que no ano de 2018, a única companhia a não atingir o índice padrão, foi a empresa Cambuci, que não chegou a atingir nem a metade do valor – que foi de 1,6539 – atingindo somente o resultado de 0,8263. Logo, espera-se que a Cambuci reveja alguns métodos, para assim atingir o índice padrão e se adequar ao mercado.

Quanto as empresas do ramo calçadista que não possuem o capital aberto, e que não atingiram o índice padrão, assim como a empresa Cambuci, estas devem rever sua capacidade de pagamento. Conseguindo isso, saberão que estão seguindo o mercado nacional, e estão no caminho certo para dar continuidade em suas atividades operacionais.

A Tabela 4, indica as médias e medianas calculadas no período, referente aos índices de endividamento, refletindo no resultado para índice padrão para este indicador:

Tabela 4 – Índices de endividamento padrão

INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO				
ENDIVIDAMENTO GERAL	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	66,75%	44,52%	41,51%	50,93%
MEDIANA	70,29%	35,55%	33,49%	46,44%
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	66,95%	79,63%	77,71%	74,76%
MEDIANA	70,48%	79,06%	74,09%	74,54%
IMOB. DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	168,32%	253,47%	87,60%	169,80%
MEDIANA	40,35%	52,30%	49,87%	47,51%
IMOB. DE RECURSOS NÃO-CORRENTES	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	295,56%	54,99%	42,91%	131,15%
MEDIANA	55,53%	45,65%	44,16%	48,45%
PARTIC. DO CAPITAL DE TERCEIROS	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	339,46%	830,68%	226,32%	465,49%
MEDIANA	47,22%	56,34%	51,04%	51,53%

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Igualmente com a Tabela 3, a Tabela 4 destaca a mediana como índice padrão, utilizando-se da média dos últimos três anos como resultado final.

Como ênfase deste cálculo, evidenciamos o padrão que as empresas de calçados estão tendo em relação a participação de recursos de capital de terceiros e recursos próprios para as empresas. O índice padrão encontrado evidencia o equilíbrio entre os recursos aplicados às empresas. Para tornar satisfatório, o

resultado ideal seria de 51,53% de participação de recursos de terceiros, o que demonstra que quase metade do valor investido para as empresas calçadistas brasileiras, deve ser próprio, sendo a outra metade financiada por terceiros.

A Tabela 5, demonstra os valores encontrados a partir da média e mediana calculados dos indicadores de rentabilidade, indicando o índice padrão para este indicador:

Tabela 5 – Índices de rentabilidade padrão

INDICADORES DE RENTABILIDADE				
TAXA DE RET. S/ INVESTIMENTO – ROI	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	4,34%	16,16%	10,63%	10,38%
MEDIANA	6,39%	17,67%	9,80%	11,29%
TAXA DE RET. S/ PL – ROE	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	26,97%	181,62%	28,81%	79,13%
MEDIANA	45,26%	22,31%	16,53%	28,03%
MARGEM DE LUCRO LÍQ.	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	7,73%	17,75%	13,07%	12,85%
MEDIANA	5,99%	16,11%	10,24%	10,78%
GIRO DO ATIVO	2016	2017	2018	MÉDIA 3 ANOS
MÉDIA	0,99645499	0,97380481	0,91954908	0,963269626
MEDIANA	1,06175613	1,04744405	0,96118024	1,023460140

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Com relação aos índices de rentabilidade, considera-se padrão para os anos anteriores a mediana dos resultados encontrados e apresentados, e como meta, atingir a média dos últimos 3 anos estudos. Assim, para 2019 o ideal é alcançar os valores destacados em negrito.

Para esta análise, percebemos dois índices em destaque, o ROI e ROE. A taxa de retorno sobre investimento (ROI), tanto na média e mediana apresentam valores aproximados, e como escolhido a mediana como padrão, consideramos para que seja satisfatório o resultado de 2019, as empresas devem alcançar o mínimo de 11,29% de retorno.

Já considerando a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), temos valores que distorcem muito a média, justificando mais uma vez a escolha de índice padrão, como a mediana. Como resultado final para os próximos exercícios, o retorno para os sócios deve atingir o mínimo de 28,03% para satisfazer o índice padrão.

5 CONCLUSÃO

Este estudo analisou as demonstrações contábeis das empresas do ramo calçadista brasileiras que são de capital aberto, nos anos de 2016 a 2018. Além da análise dos indicadores do tripé da análise, foram aplicadas duas metodologias de solvência, além da criação de índices-padrão que poderão ser usados como referência para as demais empresas do ramo.

Diante disso, em um primeiro passo, foram realizadas as pesquisas bibliográficas, com a seleção de material específico contendo os conteúdos sobre a análise avançada das demonstrações contábeis. Após este estudo, foram coletadas através do *site* da B3, os dados necessários para a realização dos cálculos indicados no referencial teórico.

Com o resultado encontrado através dos cálculos, foi possível verificar a situação econômico e financeira das companhias indicadas, sendo realizadas comparações, e análise dos saldos obtidos.

Foi possível verificar, que a única empresa a conseguir constante crescimento no valor das vendas foi a Grendene, que teve aumentos de receitas anualmente. A companhia Alpargatas, no ano de 2017 teve na sua receita uma queda de 8,2% em relação a 2016, mas no ano seguinte obteve uma leve recuperação deste valor.

A empresa Cambuci enfrentou uma queda de receita no decorrer dos anos, mas apesar disso, conseguiu diminuir seu prejuízo acumulado, evidenciado uma melhora na utilização dos recursos disponíveis, e o corte de gastos de suas despesas. Já a Vulcabras Azaleia, teve um bom aumento nas suas receitas para o ano de 2017 e no período seguinte, teve uma pequena queda, o que refletiu no lucro do período de 2018.

Com relação aos índices de liquidez, ficou evidente a disparidade da Grendene em relação aos índices de liquidez geral, seca e corrente, mostrando que a empresa poderia utilizar ainda mais os seus recursos caso ache pertinente. Em geral, os indicadores de liquidez foram favoráveis para todas as empresas, já que ao final do período de 2018, somente a Cambuci não possui um real para cada um real de dívidas contratadas pela empresa, valor este que não é tão alarmante, visto que está próximo 1,00.

O que ainda vale destacar para este indicador, é o crescimento destes índices para a Vulcabras Azaleia, que evoluiu seus índices de liquidez geral, seca e corrente,

constantemente no decorrer dos exercícios, demonstrando sua evolução. Já a Alpargatas teve excelentes índices também, mas com variações, crescendo sua liquidez geral e regredindo a liquidez seca e corrente. Outro dado que surpreende, são os índices que liquidez imediata da Alpargatas, mostrando altos valores em suas disponibilidades, demonstrando um perfil bem conservador.

Referente ao endividamento das empresas, foi possível verificar que as empresas Alpargatas, Grendene e Vulcabras Azaleia, optam por empréstimos de curto prazo para captar recursos de terceiros e obter capital de giro, tendo crescido no decorrer do período, normalmente. A Cambuci, pelo contrário, diminuiu estes empréstimos, com o intuito de diminuir o prejuízo acumulado.

Ao que se diz da maior porcentagem de endividamento, este lugar é o da companhia Cambuci, que vem diminuindo gradativamente este valor, assim como a Alpargatas e a Vulcabraz Azaleia. Quem impressiona novamente, é a Grendene, que demonstra somente 10% de endividamento geral, constantemente no decorrer dos períodos, mostrando sua consolidação no cenário nacional.

Assim, a Grendene é a que mais utiliza recursos próprios também, financiando apenas 11% dos seus investimentos por terceiros. Sendo a Cambuci quem mais utiliza recursos de terceiros para financiar seus investimentos.

Com relação à rentabilidade, o giro do ativo é satisfatório para todas as empresas, chegando perto ou ultrapassando o indicado, com exceção da Grendene, que atinge um índice um pouco menor nesse quesito, devido sua estratégia.

Essa estratégia ganha forma, quando comparadas as taxas de retorno sobre o investimento, que é a melhor de todas as empresas analisadas, sendo quase o dobro da Alpargatas e Cambuci no ano de 2018, atingindo 15,17%. Enquanto a taxa de retorno sobre o PL, é melhor para a Cambuci, já que essa empresa vem se reestruturando após anos com prejuízo acumulado, mostrando que o risco para quem investe nela é maior, assim como seu retorno é maior também.

Os métodos de solvência utilizados, agregaram grande valor ao trabalho, mas foi possível verificar que o Termômetro de Kanitz já pode ser considerado ultrapassado, visto que foi desenvolvido em outra realidade e com variáveis não explicadas. Já o modelo de Fleuriet, indica uma boa análise, visto que a empresa Cambuci apresenta os piores resultados, apresentando maior risco aos seus investidores, enquanto as empresas Grendene e Alpargatas se apresentam totalmente sólida no cenário nacional e a Vulcabaras Azaleia, vinda de uma fusão,

apresenta-se em consolidação.

De um modo geral, visivelmente, a empresa Grendene se destaca em todas as suas formas: índices, valores, solvência, entre demais números. A empresa Cambuci, apesar de vir de prejuízos de anos anteriores, devido vários fatores, vem se recuperando ano a ano, e é uma boa aposta para os acionistas que buscam no risco, grande rentabilidade. A companhia Alpargatas, que possui a maior receita entre as empresas analisadas, demonstra ótima consolidação no mercado, mas possui alguns pontos que ainda pode melhorar. E a Vulcabras Azaleia, com muitas variações, vem tentando se estabilizar, e deve conseguir no decorrer dos próximos anos com a recuperação da economia brasileira.

Esta pesquisa tem relevância profissional, pois cabe ao contador dominar estes assuntos e saber aplicar no dia a dia das empresas e do seu próprio trabalho. Assim o contador pode demonstrar a importância da análise das demonstrações contábeis para o gestor, mostrando a ele a melhor tomada de decisão.

Com isso, para aprofundar o estudo e dar continuidade ao mesmo, abre-se espaço para que seja realizada a análise dos índices extraídos das demonstrações contábeis, que estão disponibilizadas no *site* da B3, para verificar o desempenho econômico e financeiro destas companhias nos exercícios a seguir, utilizando também, outros indicadores não abordados neste trabalho para obter um valor ainda melhor, mais amplo e abrangente.

REFERÊNCIAS

- ALPARGATAS. **Conheça a empresa**. Disponível em <https://www.alpargatas.com.br/#!/conheca-empresa>. Acesso em 28 de setembro de 2019.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2015.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análises de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2018.
- ATHAR, R. A. **Introdução a contabilidade**. São Paulo: Paerson Education do Brasil, 2005.
- B3. **Quem somos**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/b3/institucional/quem-somos/. Acesso em 25 de maio de 2019.
- BAZZI, S. **Análise das demonstrações contábeis**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2016.
- BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2013.
- CAMBUCI. **Empresa**. Disponível em: <http://www.cambuci.com.br/ri/empresa.php>. Acesso em: 28 set. 2019.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Revogação da Resolução nº 750/1993: contexto e considerações**. Disponível em: <https://cfc.org.br/noticias/revogacao-da-resolucao-no-7501993-contexto-e-consideracoes/>. Acesso em: 01 de novembro de 2019
- FLEURIET, M. **Modelo de Fleuriet**. Disponível em: <http://www.modelo-fleuriet.com/conceitos-basico/o-balanco-modelo-dinamico/>. Acesso em: 20 de junho de 2019.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 21. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2017.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2018.
- GONÇALVES, A. F. **Metodologia do ensino de ciências**. São Paulo: Sagah Educação S.A., 2016.
- GRENDENE. **Perfil**. Disponível em <http://ri.grendene.com.br/PT/A-Empresa/Perfil>. Acesso em: 28 set. 2019.
- HOJI, M.; DA LUZ, A. E. **Gestão financeira e econômica: didática, objetiva e prática**. 1. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2019.

- IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2017.
- LUZ, E. **Análise e demonstração financeira**. 2. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.
- MARION, J. C. **Análise das Demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.
- MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas S.A., 2018.
- PADOVEZE, C. L. **Contabilidade geral**. 1. ed. Curitiba: Intersaberes, 2016.
- PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning Edições Ltda, 2011.
- PEREZ JÚNIOR, J. H.; BEGALLI, G. A. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2015.
- PLANALTO. **Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 de junho de 2019.
- RIBEIRO, O. M. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.
- SANTOS, A. S. **Contabilidade**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2014.
- SAPORITO, A. **Análise e estrutura das demonstrações contábeis**. 1. ed. São Paulo: Intersaberes, 2015.
- SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 5. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2019.
- UOL. **Setor calçadista está preocupado com concorrência de países asiáticos**. Disponível em: <https://canalrural.uol.com.br/noticias/setor-calcadista-esta-preocupado-com-concorrenca-paises-asiaticos-12848/>. Acesso em: 28 set. 2019.
- VULCABRÁS AZALEIA. **Grupo**. Disponível em: <http://www.vulcabrasazaleia.com.br/grupo>. Acesso em 28 de setembro de 2019.
- XAVIER, D. **Método e modelo gerencial "Modelo Fleuriet"**. Disponível em: <https://davissxavier.wordpress.com/metodo-e-modelo-gerencial-modelo-fleuriet/>. Acesso em: 20 jun. 2019.