

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE GRADUAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MARA CRISTINE KICH

**INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: UMA ANÁLISE DA
CORRELAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DAS MAIORES EMPRESAS DO
SETOR CALÇADISTA DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B3**

SÃO JOSÉ/SC

2021

MARA CRISTINE KICH

INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: UMA ANÁLISE DA CORRELAÇÃO
ENTRE OS INDICADORES DAS MAIORES EMPRESAS DO SETOR CALÇADISTA
DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B3.

Trabalho de conclusão de curso
apresentado como requisito parcial para
obtenção do título de Graduado Bacharel
em Ciências Contábeis, pelo Curso de
Ciências Contábeis da Universidade do
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS.

Orientador(a): Prof(a). Ms. Priscila Bordin

SÃO JOSÉ/SC

2021

Se você busca alcançar o sucesso é hora de começar a criar o seu próprio futuro. Não espere que as coisas aconteçam, faça acontecer. Seja a mudança que você deseja ver. Peter Drucker

AGRADECIMENTOS

Aos professores, pela dedicação e empenho em ensinar, especialmente ao Profa. Ms. Priscila Bordin, minha professora orientadora, que me acompanhou neste trabalho, disponibilizando tempo e conhecimento.

Aos meus colegas de trabalho, pela atenção e disposição em colaborar com seus conhecimentos, bem como pela disponibilização do material de pesquisa utilizado para execução deste estudo.

A minha mãe Erica, pelo que me ensinaram a ser e pelo que representam em minha vida.

Ao meu irmão Marcos, pela ajuda nesta jornada, pelo carinho e amizade de sempre. Ao meu esposo Ronaldo e filho Gabriel, pelo amor, pelo apoio que me conforta e me deixa mais forte.

Enfim, quero agradecer a todos que de uma forma ou de outra contribuíram para a realização deste trabalho.

RESUMO

O presente estudo evidencia a importância da análise das Demonstrações Contábeis através dos índices como ferramenta advinda das informações financeiras, sendo assim uma base na tomada de decisão. Neste contexto este estudo tem como correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros, por meio do estudo de multicascos, das empresas de capital aberto listadas na B3 do setor calçadista no período de 2009 a 2019. A metodologia de pesquisa utilizada para alcançar o objetivo proposto foi de uma pesquisa, aplicada, em relação à natureza; pesquisa quantitativa e qualitativa, quanto à abordagem do problema; pesquisa descritiva, quanto ao objetivo; pesquisa bibliográfica e documental, quanto aos procedimentos. Os dados utilizados para o desenvolvimento do estudo foram coletados através demonstrações contábeis públicas na CVM. Ao término do estudo, os principais resultados da pesquisa apontam que a Grendene teve os melhores indicadores em relação a Liquidez, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Capital de Giro, Margem operacional, Margem Líquida e Estrutura de Capital. Em relação ao ROI, ROA, ROIC e EBITDA, a Arezzo&Co e Alpargatas, apresentaram os melhores indicadores. A Vulcabras foi a empresa que apresentou os piores indicadores, em comparação as demais empresas. Conclui-se que a análise das demonstrações é uma técnica utilizada pelos usuários, comparação e interpretação dos demonstrativos financeiros; analisando diversos índices com anos anteriores ou até mesmo com seus concorrentes.

Palavras-chave: Indicadores econômico-financeiros. Capital de Giro. Lucratividade e Rentabilidade. Estrutura de Capital. EBITDA.

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Estrutura do Balanço Patrimonial	19
Quadro 02 - Estrutura gráfica do DRE	21
Quadro 03 - A Fórmula da Liquidez corrente	29
Quadro 04 - A Fórmula da Liquidez Seca	29
Quadro 05 - A Fórmula da Liquidez Geral.....	30
Quadro 06 – PMRV	31
Quadro 07 - PMRV.....	32
Quadro 08 – PMPC	33
Quadro 09 - Estrutura de Capital Terceiros.....	39
Quadro 10 - Participação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio	40
Quadro 11 - Composição do Endividamento.....	40
Quadro 12 - Margem Operacional.....	41
Quadro 13 - Margem Líquida	42
Quadro 14 - Retorno do Ativo Total.....	43
Quadro 15 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido.....	43
Quadro 16 - Retorno sobre capital investido	44
Quadro 17 - WACC	45
Quadro 18 - EBITDA	46
Quadro 19 - Liquidez Corrente	54
Quadro 20 - Liquidez Seca.....	55
Quadro 21- Liquidez Geral	56
Quadro 22 - Ciclo Operacional.....	57
Quadro 23 - Ciclo Financeiro.....	58
Quadro 24 - Capital Circulante Líquido	59
Quadro 25 - Necessidade de Capital de Giro.....	60
Quadro 26- Saldo em Tesouraria.....	62
Quadro 27 - Estrutura de Capital de Terceiros.....	63
Quadro 28 - Participação de Capital de Terceiros sobre o Capital Próprio	64
Quadro 29 - Composição do Endividamento.....	65
Quadro 30 - Margem Operacional.....	66
Quadro 31 - Margem Líquida	67

Quadro 32 - ROA	69
Quadro 33 - ROI.....	69
Quadro 34 - ROIC	70
Quadro 35 - WACC e ROIC	71
Quadro 36 - Margem EBTIDA.....	72

LISTA DE SIGLAS

ABLAC	Associação Brasileira de Lojistas de Artefatos de Calçados
BP	Balanço Patrimonial
CDG	Capital de Giro
CCL	Capital Circulante Líquido
CGL	Capital Giro Líquido
CMN	Conselho Monetário Nacional
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CE	Composição do Endividamento
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DLPA	Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
ECT	Estrutura de Capital Terceiros
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes Depreciation and Amortization</i>
ITR	Informações Trimestrais
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
GAF	Grau de Alavancagem Financeira
LC	Liquidez Corrente
LI	Liquidez Imediata
LG	Liquidez Geral
LS	Liquidez Seca
ML	Margem Líquida
MO	Margem Operacional
NCG	Necessidade de Capital de Giro
NOPAT	<i>Net Operating Profit After Taxes</i>
PCT	Participação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio
PL	Patrimônio Líquido.
PMPC	Prazo Médio Pagamento de Compras
PMRE	Prazo Médio Renovação de Estoque
PMRV	Prazo Médio Renovação de Vendas

ROA	Retorno do Ativo Total
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno sobre investimentos
ROIC	Retorno sobre capital investido
S.A.	Sociedade Anônima
SD	Saldo Disponível
ST	Saldo Tesouraria
T	Tesoura
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 TEMA	12
1.2 DELIMITAÇÃO DO TEMA	13
1.3 PROBLEMA	13
1.4 OBJETIVOS	14
1.4.1 Objetivo Geral	14
1.4.2 Objetivos Específicos	14
1.5 JUSTIFICATIVA	14
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 CONTABILIDADE	17
2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	18
2.2.1 Balanço Patrimonial	19
2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	21
2.2.3 Demais Demonstrações Contábeis	23
2.3 CONTABILIDADE GERENCIAL	25
2.4 CONTABILIDADE DAS S.A.	26
2.5 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	27
2.5.1 Liquidez	28
2.5.2 Indicadores de Atividade	31
2.5.2.1 Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV)	31
2.5.2.2 Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE)	32
2.5.2.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC)	32
2.5.2.4 Ciclo Operacional	33
2.5.2.5 Ciclo Financeiro	33
2.5.3 Capital de Giro	34
2.5.4 Grau de endividamento	38
2.5.5 Lucratividade	41
2.5.6 Rentabilidade	42
2.5.7 EBITDA	45
3 METODOLOGIA	47
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	47

3.1.1 Quanto à natureza	47
3.1.2 Quanto à abordagem do problema	48
3.1.3 Quanto aos objetivos	48
3.1.4 Quanto aos procedimentos técnicos.....	49
3.1.5 Quanto à coleta de dados.....	50
3.2 TRATAMENTO DOS DADOS.....	50
3.3 LIMITAÇÕES DO MÉTODO	51
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	52
4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS.....	52
4.1.1 Arezzo&Co	52
4.1.2 Grendene.....	52
4.1.3 Alpargatas.....	53
4.1.4 Vulcabras	53
4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES.....	53
4.2.1 Liquidez.....	54
4.2.2 Ciclo Operacional e Financeiro.....	57
4.2.3 Capital de Giro.....	59
4.2.4 Estrutura de Capital	62
4.2.5 Lucratividade	66
4.2.6 Rentabilidade.....	69
4.2.7 EBITDA.....	72
4.2.8 Indicadores 2020	73
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	76
REFERÊNCIAS.....	80
ANEXO A - DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS AREZZO&CO.....	88
ANEXO B - DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS GRENDENE.....	90
ANEXO C - DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS ALPARGATAS	92
ANEXO D - DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS VULCABRAS.....	95
ANEXO E – INDICADORES	98

1 INTRODUÇÃO

O comércio e/ou varejo, como conceitua Palhares (2017), é uma das atividades mais remotas da sociedade. Suas principais funções, conforme Donato (2017), contemplam o processo de venda de produtos e serviços relacionados ao consumidor final. Assim sendo, o comércio, de acordo com a Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), representa na economia nacional quase 20% do PIB, segundo a PricewaterhouseCoopers Brasil – PWC (2016).

O setor calçadista, consoante informações do Instituto de Estudos e Marketing Industrial (IEMI), no primeiro bimestre de 2015 contou com a produção de 140 milhões de pares de calçados, sendo 20 milhões exportados e 4.690 milhões importados (ABICALÇADOS, 2013; IEMI, 2017; KICH; LIZ; BAPTISTON, 2016). Tais números revelam, em termos de percentual representativo sobre o primeiro bimestre de 2016, 3,6% em produção e 19,4% em importação (IEMI, 2017; ABICALÇADOS, 2013; TRAUTEN MULLER; TRENTIN, 2017).

Conforme a Revista Mercado & Consumo (2020), entre 2018 e 2019 os maiores percentuais de crescimento foram observados nos itens tecidos, vestuário e calçados (+6,3%). Contudo, em virtude da situação que o país está enfrentando em relação à pandemia do Coronavírus (COVID-19), o varejo brasileiro foi afetado, alterando a expectativa inicial de crescimento para o ano de 2020.

Em relação a tal aspecto, o setor do varejo de calçados, segundo levantamento da Associação Brasileira de Lojistas de Artefatos de Calçados (ABLAC), encerrou o primeiro semestre de 2020 com queda de 53% nas vendas, o que correspondeu a uma perda de receita de R\$ 13,6 bilhões, como exposto em reportagem do Valor Econômico (2020).

Nesse sentido, em virtude das variações da economia de um país, como no caso de uma pandemia, que afeta diretamente as organizações, é imperativo que os gestores estejam preparados para analisarem e identificarem informações referentes às condições financeiras das empresas de forma segura e confiável, a fim de evitarem eventuais barreiras frente aos mercados em que atuam.

Por sua vez, as organizações precisam de técnicas que as auxiliem para a tomada de decisões no seu dia a dia, bem como os meios de diminuir riscos econômico-financeiros. É através da análise das demonstrações contábeis que se pode avaliar os efeitos sobre alguns eventos na situação financeira da empresa, ou

seja, um dos elementos fundamentais na tomada de decisões relacionadas a uma organização é a análise das suas demonstrações financeiras.

O diagnóstico de uma instituição, como exposto por Matarazzo (2003), quase sempre começa com uma rigorosa Análise de Balanços, cuja finalidade é determinar quais são os pontos críticos e permitir, de imediato, apresentar um esboço das prioridades para a solução de seus problemas.

É através das demonstrações contábeis que se pode medir, registrar e comunicar os fatos relacionados às atividades empresariais, pois essa ferramenta auxilia os gestores no processo decisório e na conquista dos objetivos traçados (MATAREZZO, 2003; SILVA; ALBUQUERQUE; SILVA, 2020).

1.1 TEMA

É perceptível nos dias de hoje, em meio à crise gerada pela pandemia de COVID-19, que as organizações utilizem as informações como base para a tomada de decisão nas mais variadas áreas, não sendo diferente no que diz respeito às decisões econômicas e financeiras das empresas.

Para Ludícibus (2012) a arte de saber extrair informações úteis para o objetivo econômico de determinada organização que tivermos em mente, dos relatórios contábeis e de suas extensões, contribui para a análise e tomada de decisão dos gestores.

Matarazzo (2010) salienta que através das demonstrações contábeis se pode avaliar os efeitos de certos eventos sobre a situação financeira de determinada instituição. Complementando, Assaf Neto (2012) explica que as decisões tomadas pela organização a afetam de maneira contínua e inevitável, definindo sua estabilidade financeira e atratividade econômica.

Nesse sentido, a análise das demonstrações contábeis fornece informações econômico-financeiras que auxiliam na tomada de decisões das empresas. Vale destacar que o foco do presente estudo é a análise do setor calçadista e os impactos sofridos pelo segmento nessa economia de mercado bastante desenvolvida e concorrida.

1.2 DELIMITAÇÃO DO TEMA

Devido à importância do setor calçadista nacional na economia brasileira, faz-se necessário o estudo dos indicadores econômicos do segmento, índices capazes de fornecer informações sobre a situação das entidades, como a Rentabilidade, a Liquidez e a Estrutura de Capital, de forma a auxiliar na identificação dos riscos enfrentados pelos gestores de um negócio em sua tomada de decisão (TRENTIN; LIMA; BOSING, 2014, KICH; LIZ; BAPTISTON, 2016).

É válido ressaltar que o setor calçadista brasileiro, conforme Schnorrenberger et al. (2015), deve empregar recursos de gestão econômica e financeira que contribuam ao equilíbrio de suas finanças empresariais. A análise das demonstrações, através de seus indicadores econômicos e financeiros, contempla esse propósito, pois as empresas do setor calçadista estão inseridas em um mercado concorrido, onde vários fatores podem ser determinantes para a sobrevivência ou não dessas organizações (POETA et al, 2007).

Por meio da análise das demonstrações contábeis das empresas de capital aberto do setor calçadista, é possível visualizar, de modo geral, a situação da organização em determinado período, além de verificar sua evolução e seu desempenho. Consegue-se, ainda, gerar informações importantes aos gestores acerca de sua tomada de decisão (ASSAF NETO, 2012; MATARAZZO, 2010).

1.3 PROBLEMA

Para Crepaldi (2013), o ponto fundamental da contabilidade gerencial está no uso das informações contábeis como ferramenta para administração e gestão das empresas. Para tanto, é imprescindível extrair informações com o intuito de solucionar determinados problemas que afetam o desempenho da organização.

Haja vista as considerações apresentadas, elegeu-se como pergunta de pesquisa deste estudo o seguinte questionamento: há correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas de capital aberto listadas na B3 do setor calçadista no período de 2009 a 2019?

Para responder a tal questionamento, ter-se-á como base as informações contidas nos balanços patrimoniais e nas demonstrações de resultado das empresas de capital aberto listadas na B3 do setor calçadista no período de 2009 a 2019.

1.4 OBJETIVOS

Nesta seção são apresentados os objetivos do presente estudo, estando os mesmos divididos em objetivo geral e objetivos específicos.

1.4.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do presente estudo é analisar a correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros, por meio do estudo de multicasos, das empresas de capital aberto listadas na B3¹ do setor calçadista no período de 2009 a 2019.

1.4.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos delimitados para este estudo são:

- a. coletar os dados, identificar e definir os indicadores a serem utilizados;
- b. identificar os cálculos de índices-padrão;
- c. analisar os indicadores econômico-financeiros individuais das empresas participantes da amostra;
- d. realizar e interpretar a análise individual das empresas participantes da pesquisa e analisar a correlação dos indicadores econômico-financeiros dessas empresas.

1.5 JUSTIFICATIVA

Tendo em vista que a pesquisa se trata de um projeto de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Unisinos, ela tem como objeto de estudo a análise das demonstrações contábeis, uma das técnicas da contabilidade, aplicada em empresas de capital aberto.

As instituições selecionadas para esta pesquisa são do setor calçadista e possuem uma forte representatividade na economia nacional. Dessa forma, o estudo

¹ A BM&FBOVESPA S.A nasceu em 2008, com a junção da BM&F e da Bovespa Holding. Em março de 2017, a BM&FBOVESPA e a Cetip se uniram, surgindo assim a B3. Fonte: <https://ri.b3.com.br/pt-br/b3/historico/>.

possibilitará a empresários de diferentes ramos reconhecerem a relevância da análise das demonstrações contábeis no processo de tomada de decisão.

Assim, o presente trabalho, além de demonstrar o grau de utilização dos demonstrativos financeiros por parte dos gestores para avaliar a saúde econômica e financeira das organizações, contribui no sentido de conscientizar e orientar esses gestores a respeito da utilização dos demonstrativos contábeis, bem como sua interpretação adequada.

Além de registrar as informações econômico-financeiras de determinada instituição, a contabilidade gerencial é responsável por mensurar e gerar informações de grande valia aos gestores das organizações.

Com base nessas concepções, este estudo torna-se relevante não somente por enaltecer a importância da análise das demonstrações contábeis para o entendimento da estrutura econômica e financeira das empresas, mas, sobretudo, por evidenciar os tipos de informação gerados que possam auxiliar na tomada de decisão dos gestores.

Por fim, este trabalho contribuirá ao aprofundamento de todo o aprendizado adquirido pela acadêmica durante o curso de Ciências Contábeis.

Em resumo, a presente pesquisa tem papel relevante, não apenas para a acadêmica, como também para a sociedade em geral, visto que poderá auxiliar na mudança de concepção dos empresários do setor calçadista, tanto de capital fechado como aberto, de forma a introduzir a relevância que as demonstrações contábeis têm no cotidiano das empresas e no modo como auxiliam na gestão.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente estudo está segmentado em cinco capítulos, sendo que no primeiro está apresentada a introdução, assim como a contextualização do tema, o problema de pesquisa, os objetivos geral e específico, a delimitação do tema, além da justificativa para a elaboração desse estudo e a estrutura do trabalho.

Já no segundo capítulo é desenvolvido o referencial teórico do trabalho, em que são abordados os seguintes assuntos: Contabilidade, Demonstrações Contábeis, Contabilidade Gerencial e Indicadores Econômico-financeiros.

O terceiro capítulo é constituído pela metodologia do trabalho, em que se descreve a classificação da pesquisa, a população e amostra analisada, assim como

os métodos utilizados para tais definições.

No quarto capítulo, são desenvolvidos os cálculos e analisados os indicadores escolhidos para a presente pesquisa, sendo aplicados nas empresas selecionadas.

O estudo é concluído no quinto capítulo, em que são abordadas as conclusões e as sugestões para trabalhos futuros sobre o tema, seguidas das referências e dos anexos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção é destinada a apresentar uma revisão da literatura que fundamentará a pesquisa, discutindo-se os seguintes assuntos: aspectos gerais da contabilidade, demonstrações contábeis, contabilidade gerencial, bem como os indicadores econômico-financeiros Liquidez, Ciclo Operacional, Necessidade de Capital de Giro, Estrutura de Capital, Lucratividade, Rentabilidade e EBITDA.

2.1 CONTABILIDADE

Para Müller, (2007, p.15), “a contabilidade é, por definição, a ciência que estuda o desenvolvimento do patrimônio de uma pessoa, seus resultados e reflexos, sua evolução, sua gerência e seu futuro”.

A contabilidade destina-se a prover aos usuários das demonstrações contábeis informações para a tomada de decisão por meio de dados e avaliações obtidas. Santos (2011, p. 1) compreende que essa área “[...] é um sistema de contas composto por normas, regras e princípios para a acumulação, geração e análise de dados para atender à necessidade interna e externa da empresa”.

Complementarmente, Ludícibus (2010) salienta que a contabilidade tem por objetivo identificar, mensurar e comunicar informações de caráter econômico, financeiro, físico e social, a fim de permitir que se tomem decisões e julgamentos adequados por parte dos usuários da informação. Por sua vez, Braga (2012) reconhece que os objetivos da contabilidade são apresentar corretamente o patrimônio e analisar as causas que geram mutações nesses bens.

Para Crepaldi (2013, p. 17), “a contabilidade como ciência tem vasta aplicação para apuração de resultados, registrando e interpretando, sendo utilizada por todas as entidades que desejem obter lucro ou não”. Já Ludícibus et al. (2012) avaliam que a contabilidade assume seu papel principal no contexto gerencial, ou seja, o de apoiar o gestor em suas decisões e dar maior segurança aos seus julgamentos.

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Para definir um conjunto de dados sobre a situação patrimonial e financeira de uma organização e as variações ocorridas em determinado período, as demonstrações contábeis servem ao gestor como fonte de informação para a tomada de decisão. Conforme Marion (2012), as demonstrações contábeis representam uma ferramenta de tomada de decisão para planejar e controlar todas as atividades financeiras, estimando o futuro da empresa.

Sendo assim, as demonstrações contábeis se tornam a principal fonte de comunicação contábil, buscando oferecer de forma sintética os fatos econômicos e financeiros, sendo elaboradas e apresentadas para usuários internos e externos, com finalidades distintas e necessidades diversas nas tomadas de decisões (TAKAMATSU; LAMOUNIER; COLAUTO, 2008).

Para Assaf Neto (2010), as demonstrações contábeis têm o papel de gerar informações que possam ser divulgadas para a organização, fornecendo dados úteis sobre o seu desempenho econômico-financeiro à análise de investidores, credores e outros agentes financeiros.

Ao discutir o tema, Matarazzo (2010) observa que a análise das demonstrações contábeis, portanto, tem por objetivo observar e confrontar os elementos patrimoniais e os resultados das operações, visando ao conhecimento minucioso de sua composição qualitativa e de sua expressão quantitativa. O mesmo autor argumenta que tal percepção revela os fatores antecedentes e determinantes da situação atual, servindo de ponto de partida para delinear o comportamento futuro da empresa (MATARAZZO, 2010).

As demonstrações contábeis também mostram os resultados das ações gerenciais da administração quanto aos recursos que lhe são confiados. Sobre isso, Silva (2016) evidencia que as demonstrações contábeis devem retratar adequadamente os efeitos de transações e outros eventos, observando as definições e os critérios para o registro de ativos, passivos, receitas e despesas, de acordo com as práticas adotadas no Brasil.

Complementando, Marion (2012) afirma que a análise das demonstrações contábeis é um instrumento de grande valia para a tomada de decisão. Elas incluem os seguintes componentes: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA),

Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e Notas Explicativas.

2.2.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial, consoante Matarazzo (2010) retrata a situação da instituição após terem sido feitos todos os lançamentos das operações de um determinado período. Também apresenta todos os bens e direitos da empresa, suas obrigações e sua posição financeira e patrimonial em determinada data, sendo sempre divulgado no último do mês, regido pelo artigo 178 da Lei 6.404/76.

O Balanço Patrimonial é a representação gráfica do patrimônio, assim composto segundo da Lei 11.678/07 (BRASIL, 2007).

Quadro 01 - Estrutura do Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Não Circulante	Passivo Não Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Investimento	Resultado de Exercícios Futuros
Imobilizado	Patrimônio Líquido
Intangível	Capital Social
Diferido	Reserva de Capital
	Ajuste de Avaliação Patrimonial
	Reservas de Lucros
	Ações em Tesouraria
	Prejuízos Acumulados

Fonte: Adaptado da Lei 11.678/07.

Elucidando o que foi exposto no Quadro 01, Ribeiro (2013, p. 444) explica que o Balanço Patrimonial pode ser apresentado

no formato horizontal ou no formato vertical. A forma horizontal de se apresentar o Balanço pelo tradicional gráfico em “T” posiciona o Ativo do lado esquerdo do gráfico e o Passivo do lado direito. Dependendo da quantidade de contas que o compõem, didaticamente torna-se mais prático o formato vertical, sendo o Ativo apresentado em primeiro plano e, logo em seguida, o Passivo.

Já para Assaf Neto (2012), o Balanço Patrimonial é elaborado segundo uma série de princípios a serem seguidos e sua estrutura compõe três partes essenciais:

o Ativo, o Passivo e o Patrimônio Líquido. Cada uma dessas estruturas é disposta em ordem decrescente de grau de liquidez para o Ativo e em ordem decrescente de exigibilidade para o Passivo.

O Balanço Patrimonial, para Marion (2009, p. 52),

O Balanço Patrimonial é o mais importante relatório gerado pela contabilidade. Através dele pode se identificar a saúde financeira e econômica da empresa no fim do ano ou em qualquer data prefixada. O Balanço Patrimonial é dividido em duas colunas: a do lado esquerdo é denominado ativo, a do lado direito, passivo. O ideal seria denominar a sua coluna passivo e patrimônio líquido.

Segundo Ferrari (2013, p. 613), “o Balanço Patrimonial é a demonstração contábil que tem por objetivo evidenciar o patrimônio de uma entidade em dado momento, normalmente, em 31 de dezembro de cada ano”.

As empresas de capital aberto são obrigadas pela Lei das Sociedades Anônimas a divulgar suas demonstrações financeiras para toda a sociedade. Desse modo, ao final de cada exercício social, a empresa elabora, com base na escrituração mercantil da companhia, as demonstrações contábeis obrigatórias que deverão exprimir com clareza sua situação patrimonial e as mutações ocorridas no exercício social (Lei nº 11.638/1976).

Matarazzo (2003, p.35) explica, a respeito do Balanço Patrimonial:

A Análise de Balanços, para os administradores da empresa, é instrumento complementar para a tomada de decisões. Ela será utilizada como auxiliar na formulação de estratégia da empresa, e tanto pode fornecer subsídios úteis como informações fundamentais sobre a rentabilidade e a liquidez da empresa hoje em comparação com os dados dos balanços orçados. Qual será a liquidez da empresa, no próximo ano, obtida através do balanço orçado? Essa liquidez permitirá folga suficiente? Dará flexibilidade aos administradores financeiros? Qual será o índice de rotação de estoques que a empresa deverá ter nos próximos exercícios, comparando com o índice de rotação que tem hoje? (...)

Assaf Neto (2005) afirma que, no que se refere à análise do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), estes refletem a posição contábil e financeira de uma organização em um determinado período, pois sintetizam os elementos que constituem seu patrimônio e evidenciam a diferença entre seus valores positivos e negativos.

2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), de acordo com Padoveze (2012) é um resumo financeiro das operações da empresa em determinado período, que evidência em uma forma estruturada os componentes da situação líquida patrimonial.

Iudícibus e Matarazzo (2007) explanam que, de acordo com a Lei 6.404/76, a DRE é apresentada de forma dedutiva, sendo um resumo do movimento das entradas e saídas da empresa em determinado período contábil, mostrado de forma vertical. Ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e o resultado indica lucro ou prejuízo.

Para Müller (2007, p. 21), a Demonstração do Resultado do Exercício busca

apresentar, na forma dedutiva, a composição do resultado de determinado período (exercício social) acompanhada dos detalhes necessários das receitas, despesas, ganhos e perdas e definindo claramente o lucro ou o prejuízo líquido do exercício, além de mensurar o lucro e reportar a situação patrimonial em determinados momentos. Está ligada, principalmente, ao Direito, à Economia e à Administração, pela necessidade de valer-se de conceitos emanados por essas áreas de conhecimento para realizar sua evolução.

Segundo a Lei 11.678/07, a estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é uma representação gráfica, conforme demonstrado no Quadro 02.

Quadro 02 - Estrutura gráfica do DRE

(continua)

RECEITA BRUTA DAS VENDAS E SERVIÇOS
(-) Devoluções
(-) Abatimentos
(-) Impostos
(=) Receita Líquida das Vendas e Serviços
(-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos
(=) Lucro Bruto
(-) Despesas com Vendas
(-) Despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras)

(conclusão)

RECEITA BRUTA DAS VENDAS E SERVIÇOS
(-) Despesas Gerais e Administrativas
(-) Outras Despesas Operacionais
(+) Outras Receitas Operacionais
(=) Lucro Operacional
(+) Receitas não Operacionais
(-) Despesas não Operacionais
(+) Saldo da Correção Monetária
(=) Resultados do Exercício antes do Imposto de Renda
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social
(=) Lucro Líquido antes de participações e contribuições
(-) Participações de Debêntures
(-) Participação dos Empregados
(-) Participação de Administradores e Partes Beneficiárias
(=) Lucro Líquido do exercício

Fonte: Adaptado da Lei 11.678/07.

Complementando o que foi exposto no Quadro 02, para Ribeiro (2017, p. 61), a demonstração de resultado do exercício, conforme a Lei nº 6.404/1976, deve iniciar com:

A receita bruta das vendas e serviços, as deduções de vendas, os abatimentos e os impostos. No entanto, o pronunciamento CPC 26, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, menciona que devem incluir a Receita e seus custos, mas nada menciona sobre os impostos; na verdade a norma internacional para divulgação desta demonstração ignora os impostos por não se tratar de uma obrigação da empresa, que apenas cobra os impostos incidentes sobre a venda e serviços e repassa para o governo brasileiro. Na prática é possível verificar que as demonstrações de Resultados publicadas pelas empresas são elaboradas a partir da venda líquida (já deduzidas as devoluções, os abatimentos e impostos).

Serão apresentadas, no próximo tópico, as demais demonstrações contábeis.

2.2.3 Demais Demonstrações Contábeis

A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), consoante Padoveze (2012), tem por objetivo evidenciar a apuração do resultado no final de cada exercício social e deve apresentar as destinações do lucro ou prejuízo líquido no final da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Para Müller (2007, p. 21), a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) busca:

apresentar a variação da conta “Lucros ou Prejuízos Acumulados”, que é integrante do Patrimônio Líquido. Com tal demonstração, podemos conhecer a destinação do resultado ou sua utilização, complementando as informações do Balanço Patrimonial e da DRE.

A Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), de acordo com Ribeiro (2010), é uma completa e abrangente demonstração que evidencia todas as contas e variações ocorridas no patrimônio líquido num determinado período. Para Matarazzo (2007), a DMPL informa as modificações de todas as contas do PL entre dois balanços.

Müller (2007, p. 22) complementa dizendo que a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) serve para:

fornecer a movimentação durante o exercício nas diversas contas componentes do Patrimônio Líquido (bens + direitos - obrigações) e suas causas em determinado período (exercício social). Essa demonstração amplia o horizonte de visibilidade da DLPA, por demonstrar as variações de todas as contas do grupo Patrimônio Líquido, dentro do Balanço Patrimonial, e não somente a variação do saldo da conta “Lucros ou Prejuízos Acumulados”.

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) tem a finalidade de informar as transações efetuadas em determinado período no saldo do caixa, envolvendo a entrada e a saída de dinheiro (RIBEIRO, 2010). Conforme Assaf Neto (2010), a DFC verifica se a empresa honrará todos os seus acordos financeiros, tendo dinheiro em caixa para o futuro, e se há capacidade de gerar lucro mesmo quitando suas dívidas no período informado.

Ribeiro (2013, p. 489) reitera que a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) é um relatório contábil que:

tem por fim evidenciar as transações ocorridas em um determinado período e que provocaram modificações no saldo de caixa e equivalentes de caixa. Trata-se de uma demonstração sintetizada dos fatos administrativos que envolvem os fluxos de dinheiro ocorridos durante um determinado período, devidamente registrados a débito (entradas) e a crédito (saídas) da conta Caixa, da conta Bancos conta Movimento e das contas representativas dos equivalentes de caixa.

No Brasil, a DFC tornou-se obrigatória, com a criação da Lei 11.638/2007, para as companhias de capital aberto e as de grande porte. Desde então, todos os profissionais ligados a esse ambiente empresarial precisam conhecer e saber interpretar os resultados da DFC (Lei 11.638/2007; ASSAF NETO, 2005; IUDÍCIBUS, 2008; MATARAZZO, 2007).

Quanto à Demonstração do Valor Adicionado ou Agregado (DVA), é um relatório contábil capaz de demonstrar a riqueza gerada pela empresa e atende às necessidades dos diversos usuários da Contabilidade, tais como os fornecedores, os investidores, os administradores, os governos e os banqueiros (ASSAF NETO, 2005; IUDÍCIBUS, 2008; MATARAZZO, 2007).

Para Ribeiro (2013, p. 501), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é um relatório contábil que evidencia,

o quanto de riqueza uma empresa produziu, isto é, o quanto ela adicionou de valor aos seus fatores de produção, e o quanto e de que forma essa riqueza foi distribuída (entre empregados, Governo, acionistas, financiadores de capital), bem como a parcela da riqueza não distribuída. Desse modo, a DVA tem por finalidade demonstrar a origem da riqueza gerada pela empresa, e como essa riqueza foi distribuída entre os diversos setores que contribuíram, direta ou indiretamente, para a sua geração. O valor adicionado que é demonstrado na DVA representa a riqueza criada pela empresa, de forma geral medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros. Inclui também o valor adicionado recebido em transferência, ou seja, produzido por terceiros e transferido à entidade.

Além das Demonstrações Contábeis e Financeiras já expostas, a Contabilidade complementa as demonstrações com outras informações, no intuito de enriquecer os relatórios (RIBEIRO, 2017). O autor elucida que tais evidenciações devem ser destacadas no sentido de auxiliar a compreensibilidade pelo usuário das referidas demonstrações, para que possa extrair os dados que lhe são úteis na tomada de decisão. Para isso, utilizam-se as Notas Explicativas.

De acordo com Müller (2007), as Notas Explicativas fornecem informações adicionais necessárias para melhorar a avaliação das demonstrações contábeis. Sobre esse assunto, o autor explica:

Por exigência dessa lei, elas devem ser apresentadas comparativamente, ou seja, com cifras de dois exercícios sociais. Além disso, fornecem a seus usuários informações para a tomada de decisões, que, em nível externo, podem estar relacionadas: a conceder ou não financiamento (no caso de bancos); a comprar, a não comprar, a manter ou a vender ações da sociedade (no caso de aplicadores de capital); a fornecer ou não materiais, a conceder ou não prazo (no caso de fornecedores). (MÜLLER, 2007, p. 24)

Conforme Ludícibus et al. (2010), as informações divulgadas nas Notas Explicativas são relativas à preparação dos demonstrativos financeiros das práticas contábeis utilizadas, à descrição dos critérios de avaliação de itens do patrimônio, aos ajustes dos exercícios anteriores, entre outros.

2.3 CONTABILIDADE GERENCIAL

A contabilidade gerencial representa um ramo que preza pelo fornecimento de informações gerenciais aos gestores internos e externos da organização (NECYK; FREZATTI, 2010).

Para Hong (2006, p. 15), informações da contabilidade gerencial:

são voltadas exclusivamente ao público interno da organização, porque a contabilidade gerencial é desenvolvida para atender às necessidades de planejamento, controle e avaliação de desempenho. O público externo não iria compreender tais informações, pois não há uniformidade de comparação entre empresas e não são seguidas regras definidas.

Já segundo o entendimento de Marion (2011, p.15), a contabilidade gerencial possibilita o controle da movimentação do patrimônio, com o objetivo de fornecer,

por meio de relatórios, informações acerca da gestão do patrimônio, principalmente aos usuários externos. Para que esses relatórios mereçam fé a favor da organização, devem ser elaborados com base na escrituração contábil oficial e fundamentados em determinações legais e oficiais, não contemplando informações de natureza operacional, que interessam somente aos usuários internos da organização.

Em resumo, a contabilidade gerencial consiste em um processo de identificação, mensuração e análise de informações sobre os eventos financeiros e econômicos de determinada empresa. Padoveze (2008) esclarece que a contabilidade gerencial representa o uso da informação contábil como ferramenta de gestão, sendo ela fundamental e necessária ao processo decisório empresarial.

Complementando, Matarazzo (2003, p.17) salienta que,

ao contrário das demonstrações financeiras, os relatórios de análise devem ser elaborados como se fossem dirigidos a leigos, ainda que não sejam, isto é, sua linguagem deve ser inteligível por qualquer mediano dirigente de empresa, gerente de banco ou gerente de crédito.

Vale destacar que a contabilidade gerencial, por meio das demonstrações contábeis, fornece aos gestores informações e dados para realizar a análise dos resultados identificados. Desse modo, ela auxilia as entidades a avaliarem as tendências, a saúde financeira e o desempenho organizacional (KICH; UTZIG, 2017).

2.4 CONTABILIDADE DAS S.A.

A definição de *empresa* surge pelo exercício de atividade econômica que visa ao lucro, podendo uma organização no país ser constituída com um ou mais objetivos de negócios determinados, devendo registrar seu instrumento jurídico de constituição (IUDÍCIBUS, 2017).

Ainda no entendimento de Iudícibus (2017, p. 17), as Sociedades Anônimas (S.A.) se destacam devido à sua complexidade, pois,

estas empresas têm capital formado por ações tanto ordinárias como preferenciais, que são negociadas nas bolsas de valores, o que facilita a captação de recursos e a transferência de propriedade (das ações). Seus acionistas detentores de ações com direito a voto (ordinárias) elegem um conselho de administração que, por sua vez, escolhe a diretoria executiva, que será responsável pela gestão e continuidade (vida ilimitada) dos negócios da empresa.

As empresas de capital aberto (aquelas cujas ações são negociadas na bolsa de valores), para Müller (2007, p. 24), “são obrigadas, por força de instrução da

Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a apresentar demonstrações financeiras complementares, denominadas ‘pela correção integral’”.

Além das demonstrações mencionadas, as empresas de capital aberto são obrigadas pela Lei das Sociedades Anônimas (S.A) a entregar a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), que possui a finalidade de evidenciar em cada exercício social se houve lucro ou prejuízo na empresa e qual sua destinação (IUDÍCIBUS, 2008; MATARAZZO, 2007).

Conforme descreve Müller (2007, p. 17),

as sociedades por ações, qualquer que seja seu objeto, são sempre comerciais, por força de disposição legal (Lei n. 6.404, art. 2º, parágrafo 1º). De acordo com o Novo Código Civil, independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações, e simples a cooperativa (parágrafo único do artigo 982).

Nesse sentido, para De Mello et al. (2015, p. 28), o objetivo das organizações com fins lucrativos é maximizar a riqueza dos acionistas:

A gestão financeira torna-se importante para as empresas alcançarem esse propósito, o que faz com que elas venham cada vez mais sentirem a necessidade de procurar mecanismos mais eficazes para enfrentarem o mercado competitivo em que atuam.

Devido à complexidade das Sociedades Anônimas (S.A), a análise de seus indicadores econômico-financeiros apresenta papel fundamental, segundo Battistella (2014) e Civil (2015).

2.5 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

O ato de analisar demonstrativos contábeis consiste em comparar resultados de operações econômico-financeiras de uma organização, em um determinado período, através de índices (ASSAF NETO, 2012).

A análise das demonstrações contábeis é dividida em duas: a primeira é a análise financeira, que possibilita a elucidação da saúde financeira da empresa e sua situação de liquidez; a segunda é a análise econômica, que possibilita o esclarecimento das modificações do patrimônio e da sua riqueza gerada (BATTISTELLA, 2014; CIVIL, 2015).

A análise das demonstrações financeiras contábeis é uma importante ferramenta de gestão, que, conforme esclarece Ludícibus (2017, p. 21),

procura desmistificar um pouco o universo dos números dos relatórios financeiros contábeis através de quocientes algébricos. Pois é muito mais fácil entender e comparar informações desta natureza com o uso da álgebra, para se tomarem decisões baseadas nas estatísticas de dados pgressos, para tentar modelar cenários preditivos, que, projetados com o auxílio das informações geradas pela análise das demonstrações financeiras contábeis, podem mitigar o risco de erros inerentes ao ambiente e de processos que a empresa está inserida, corrigindo tempestivamente os desvios para evitar prejuízos.

Para Blatt (2001, p. 82), a análise do desempenho econômico-financeiro,

realiza os seguintes objetivos: Mensurar a saúde financeira total do negócio. Endereçar as principais áreas de negócios que afetam a lucratividade da empresa e sua força de ganhos. Avaliar a posição de liquidez da empresa, bem como a situação do fluxo de caixa. Identificar uma condição de alavancagem da empresa (mix de endividamento de sua estrutura financeira). Contribuir para avaliação total do risco creditício.

Matarazzo (2010) expõe que os índices de liquidez são extraídos do Balanço Patrimonial da empresa e não do fluxo de caixa, medindo se a base financeira é sólida. De Mello et al. (2015, p. 28) salientam que “os índices de liquidez obtidos pela análise das demonstrações contábeis e pelas análises dos recursos das empresas têm sido abordados frequentemente no dia a dia dos negócios”.

Complementando, Assaf Neto (2005) afirma que os índices e indicadores têm como propósito apresentar referências da capacidade que a empresa tem de pagar suas dívidas, analisando a diferença entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

2.5.1 Liquidez

Assaf Neto (2012) menciona que os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento de uma empresa em curto e longo prazo, sendo os principais índices: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Imediata e Liquidez Geral.

Nas palavras de Blatt (2001, p. 94), “Índices de Liquidez são utilizados para indicar a habilidade da empresa em fazer frente às suas obrigações”. Os índices de liquidez selecionados para a presente pesquisa são Liquidez Corrente (LC), Liquidez Seca (SC) e Liquidez Geral (LG).

A Liquidez Corrente aponta a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. A partir do resultado obtido, pode-se fazer a seguinte análise: quanto maior, melhor (ASSAF NETO, 2005; PEREZ; BEGALLI, 2002).

De acordo com Bazzi (2016, p. 55), a Liquidez Corrente indica “a solidez do embasamento financeiro da empresa quanto aos seus compromissos de curto prazo, mostrando quantas vezes os ativos circulantes cobrem os passivos circulantes. Por isso, é importante que o índice seja 1 ou mais”.

O cálculo da LC é determinado pela expressão exposta no Quadro 03.

Quadro 03 - A Fórmula da Liquidez corrente

$$LC = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

Bazzi (2016) explica que a maneira correta de saber se o Índice de Liquidez Corrente está adequado é compará-lo com o de outras empresas do mesmo ramo de atuação, para identificar similaridades.

Ao analisar a liquidez da empresa em relação ao seu estoque, foca-se na Liquidez Seca, a qual, para De Mello et al. (2015, p. 30), mensura a capacidade da organização de pagar “as suas obrigações de curto prazo com suas disponibilidades financeiras e contas a receber, excluindo o estoque”. O cálculo da LS é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 04:

Quadro 04 - A Fórmula da Liquidez Seca

$$LS = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

Como exposto por Assaf Neto (2012, p. 177), a Liquidez Seca “demonstra as dívidas de curto prazo em condições de serem salgadas, mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante”. O autor explana ainda que a Liquidez Seca determina a capacidade de curto prazo, utilizando os disponíveis e valores a receber.

Blatt (2001, p. 99) explica a Liquidez Seca da seguinte maneira:

É uma versão modificada do Índice de Liquidez Corrente. A remoção dos estoques do ativo circulante fornece uma medida ligeiramente mais refinada da liquidez da empresa, na qual os estoques são, frequentemente, entre os ativos circulantes da empresa, o item menos líquido. Geralmente, ao menos alguns dos estoques da empresa seriam conversíveis em caixa para ajudar no pagamento do passivo circulante da empresa, no caso do surgimento de tal circunstância.

Já a Liquidez Geral mede a situação financeira da empresa, seja de curto ou longo prazo. Para se obter o resultado desse índice, é feito o confronto do ativo total pelo total do passivo, sendo um indicador de grande relevância, pois apresenta a insolvência ou não do setor. Portanto, quanto maior a liquidez geral, melhor para a empresa (ASSAF NETO, 2005). O cálculo da LG é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 05:

Quadro 05 - A fórmula da Liquidez Geral

$$LG = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{REALIZÁVEL A LONGO PRAZO}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{PASSIVO NÃO CIRCULANTE}}$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

Analisando a Liquidez Geral, é possível constatar se a organização procura honrar com as suas atividades em determinado momento, ou seja, pagar suas dívidas com seu disponível mais seus realizáveis, sem precisar envolver o ativo permanente (DE MELLO et al, 2015). Porém, essa análise pode ser prejudicada se os prazos de vencimento dos ativos e passivos forem muito distantes (ASSAF NETO, 2007).

O equilíbrio entre uma liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória constitui um desafio enfrentado pela gestão das organizações. Conforme De Mello et al. (2015, p. 32), “preservar a liquidez da empresa provoca a necessidade de ser mantido certo volume de recursos sob a forma de disponibilidades, as quais representam a manutenção de fundos inativos ou aplicados em curto prazo e taxas bastante reduzidas”.

Serão apresentados, no próximo tópico, os indicadores de atividade.

2.5.2 Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade fornecem informações importantes a respeito do Prazo Médio de Recebimento de Vendas, Prazo Médio de Renovação de Estoque e Prazo Médio de Pagamento. Esses dados são de fundamental relevância, pois impactam na tomada de decisão em relação ao ciclo operacional e financeiro (ASSAF NETO, 2012).

Segundo Padoveze (2009), os indicadores de atividade procuram evidenciar a dinâmica operacional da empresa em seus principais aspectos, refletidos nas demonstrações contábeis, bem como demonstrar a produtividade dos ativos da organização.

Serão apresentados, no próximo tópico, o Prazo Médio de Recebimento de Vendas, o Prazo Médio de Renovação de Estoque e o Prazo Médio de Pagamento.

2.5.2.1 Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV)

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) procura estabelecer o tempo que a empresa leva desde o momento da venda até o instante em que recebe por ela. Assim sendo, consoante Matarazzo (2010, p. 271), a “precisão dos índices de prazo médio está diretamente ligada à uniformidade das vendas”.

Assaf Neto (2012, p. 185) complementa dizendo que “esse quociente revela o tempo médio que o produto gasta desde a elaboração até a venda, ou seja, o prazo que o produto acaba permanecendo em estoque à espera da venda”. Em outras palavras, o PMRV calcula o tempo médio para receber pelo produto vendido, ou seja, quanto tempo a empresa espera para receber pelas vendas realizadas.

A fórmula de cálculo do Prazo Médio de Recebimento de Vendas é determinada pela seguinte expressão, exposta no Quadro 06:

Quadro 06 - PMRV

$$\text{PMRV} = \frac{\text{Duplicatas a receber}}{\text{Vendas}} \times 360$$

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010).

No próximo tópico, será apresentado o Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE).

2.5.2.2 Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE)

O cálculo do Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE) relaciona o valor do estoque da empresa com o custo das mercadorias vendidas, determinando assim "quantos dias em média a empresa leva para vender seu estoque" (MARION, 2010, p. 113).

Nas palavras de Matarazzo (2010), o PMRE expressa quanto dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos, ou seja, quanto tempo o estoque demora para se renovar.

A fórmula de cálculo do PMRE é determinada pela seguinte expressão, exposta no Quadro 07:

Quadro 07- PMRV

$\text{PMRE} = \frac{\text{Estoque}}{\text{CMV}} \times 360$
--

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010).

Após a apresentação do Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE), faz-se necessário o entendimento do Prazo Médio de Pagamento de Compras.

2.5.2.3 Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC)

O Prazo Médio de Pagamento de Compras, segundo Marion (2012, p. 113), "indica, em média, quantos dias a empresa demora a pagar suas compras". Matarazzo (2010) ressalta que quanto maior o prazo que a empresa conseguir realizar o pagamento de suas compras, ou seja, pagar os seus fornecedores, melhor será a gestão dos seus recursos financeiros.

A fórmula de cálculo da PMPC é determinada pela seguinte expressão, exposta no Quadro 08:

08 - PMPC

$$\text{PMPC} = \frac{\text{Fornecedor}}{\text{Compras}} \times 360$$

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010).

Após a apresentação do Prazo Médio de Pagamento de Compras, faz-se necessário o entendimento do Ciclo Operacional.

2.5.2.4 Ciclo Operacional

No que se refere ao Ciclo Operacional, Assaf Neto (2012, p. 184) menciona que “as atividades operacionais são dinâmicas e permitem que seja analisado o desempenho operacional da empresa e suas necessidades de capital de giro”.

Carvalho, Giachero e Ribeiro (2007) destacam que o Ciclo Operacional tem o papel de auxiliar na compreensão da gestão de estoques e do prazo médio de recebimento.

O Prazo Médio de Renovação de Estoques (PMRE) representa, nesse sentido, o tempo de produção e estocagem do produto na empresa, enquanto o Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV) expressa o tempo decorrido entre a venda e o recebimento (MATARAZZO, 2010).

Desse modo, a fórmula **Ciclo Operacional = PMRE + PMRV** representa o tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda da mercadoria.

2.5.2.5 Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro ou de caixa, conforme Matarazzo (2010, p. 268), “é o tempo decorrido entre o momento em que a empresa coloca o dinheiro (pagamento ao fornecedor) e o momento em que recebe suas vendas (recebimento do cliente)”.

Assaf Neto (2012) esclarece que o Ciclo Financeiro é “determinado pela diferença numérica de dias do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores”, sendo representado pela fórmula **Ciclo financeiro = Ciclo operacional – PMPC**.

Quanto maior a distância entre o pagamento e o recebimento, maior será a necessidade de recursos da empresa, afetando sua liquidez, lucratividade e endividamento (ASSAF NETO, 2012).

Será apresentado no próximo tópico o Capital de Giro.

2.5.3 Capital de Giro

Como exposto por Vieira (2008), com o intuito de mensurar a liquidez das empresas brasileiras através de uma ferramenta voltada para a realidade gerencial do país, o professor Michel Fleuriet, juntamente à Fundação Dom Cabral, na década de 70, elaborou o modelo de análise dinâmica, que consiste na reclassificação das contas do balanço patrimonial em cíclicas, erráticas e não cíclicas.

Vieira (2008) complementa explicando que o Modelo Dinâmico Fleuriet exige a reestruturação do Balanço Patrimonial em seus componentes de curto e longo prazo e por natureza das transações, para então serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis de risco distintos.

Para Assaf Neto (2015, p. 6), “o balanço patrimonial é dividido em ativo, representado pelas aplicações realizadas pela empresa, e passivo, formado pelas fontes de recursos que financiam as aplicações, respeitando a ordem decrescente de liquidez para aquele, e a ordem decrescente de exigibilidade para este”.

Assaf Neto (2015, p. 146) salienta ainda que os valores que compõem o Ativo e o Passivo,

têm por objetivo evidenciar a situação patrimonial, mostrando-se ineficazes para a análise de liquidez, por encontrar contas, no mesmo grupo, que possuem natureza completamente distinta, em relação às demais no âmbito operacional, o que dificulta a visualização da situação financeira da empresa.

Ainda de acordo com Assaf Neto (2012, p. 199), “a estrutura financeira de uma empresa envolve o estudo de um conjunto de indicadores operacionais que refletem todas as decisões tomadas com relação ao capital de giro e seu equilíbrio financeiro”.

Vale destacar que é necessário o entendimento do Capital Circulante Líquido (CCL), que é composto pela fórmula “ativo circulante – passivo circulante”, sendo

obtido através da diferença entre os ativos circulantes (AC) e os passivos circulantes (PC).

Para Gitman (2002), o Capital Circulante Líquido (CCL) se refere aos ativos circulantes, que têm o papel de sustentar as operações da empresa e correspondem a valores aplicados na atividade fim, como forma de financiamento de seu Ciclo Operacional, compreendendo os processos de compra até a venda.

Vieira (2008) reitera que o ciclo financeiro não é o único a influenciar a NCG, pois o volume de vendas também é um determinante para o investimento em giro; quanto maior for a atividade de venda, mais elevada será a necessidade de investimento aplicado no operacional.

Para Assaf Neto (2012, p. 147), a “NCG é importante para a definição da estrutura financeira da empresa, ela representa uma aplicação permanente no giro operacional, constituindo um fundo alternativo para eventos futuros, por isso, é aconselhável que seja financiada com recursos de longo prazo”. A fórmula para obter a Necessidade de Capital de Giro é: $NCG = \text{Ativo Circulante Cíclico (ACC)} - \text{Passivo Circulante Cíclico (PCC)}$.

A Necessidade de Capital de Giro é dada pela diferença entre o ativo circulante cíclico, também conhecido por alguns autores como ativo circulante operacional, e o passivo circulante cíclico, denominado por alguns autores como passivo circulante operacional (ASSAF NETO, 2012; MATARAZZO, 2010).

O ativo circulante cíclico, conforme Assaf Neto (2012, p. 198), é representado pelas “duplicatas a receber, provisão de devedores duvidosos, adiantamento a fornecedores, estoques, adiantamento a empregados, impostos indiretos a compensar, outros ativos circulantes, entre outros”.

Já o passivo circulante cíclico, segundo Assaf Neto (2012, p. 198), é representado pelos “fornecedores, impostos indiretos, duplicatas descontadas, imposto de renda e contribuição social, adiantamento de clientes, provisões trabalhistas, salários e encargos sociais, participações de empregados, outros passivos, despesas operacionais, entre outros”.

De acordo com Matarazzo (2010), o ativo circulante operacional (ACO) é o investimento realizado que ocorre diretamente das atividades de compra, estocagem, produção e venda, enquanto o passivo circulante operacional (PCO) é o financiamento das atividades fins da empresa.

Na abordagem de Matarazzo (2003), separam-se os itens indispensáveis ao funcionamento da empresa das disponibilidades e dos empréstimos, ou seja, ativos e passivos financeiros.

A Necessidade de Capital de Giro é conceituada por Matarazzo (2010, p. 284) como “a diferença entre investimento (ACO) e financiamento (PCO), é quanto a empresa necessita de capital para financiar seu giro, ou seja, a NCG”. Portanto: $NCG = ACO - PCO$. Se $ACO > PCO$: a empresa deve procurar fontes de financiamento para sua necessidade de capital de giro. Se $ACO = PCO$: a empresa não tem necessidade de financiamento para o giro. Se $ACO < PCO$: a empresa tem mais financiamentos que investimentos operacionais (MATARAZZO, 2010).

Assaf Neto (2015, p. 148) afirma que o Capital de Giro (CDG) é o reflexo da diferença entre as contas do ativo e do passivo não cíclico:

ou seja, o ativo formado pelas aplicações de longo prazo, e o passivo constituído pelo exigível a longo prazo somado ao patrimônio líquido, formando, desse modo, as contas não cíclicas: $CDG = \text{Passivo Não Cíclico} - \text{Ativo Não Cíclico}$. Esse conceito do CDG possui o mesmo valor do CCL definido, classicamente, pela diferença do Ativo Circulante e o Passivo Circulante, apenas o seu cálculo é feito de maneira diferente (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Vale destacar que a fórmula de capital de Giro (CDG) é, conforme Fleuriet, Kehdy, Blanc (2003): $\text{Passivo Não Cíclico} - \text{Ativo Não Cíclico}$. Portanto, para Assaf Neto (2012), deve-se analisar a necessidade de investimento em giro (NIG), que representa a diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional.

Os autores esclarecem que a necessidade de capital de giro não representa algo negativo para a empresa, desde que ela tenha como financiar tal necessidade., tais como compra matéria prima, investimentos, cobertura dos custos e despesas da operação, entre outros. Os resultados negativos indicam que seu capital de giro está sendo financiado por terceiros sem a necessidade de aplicação de recursos próprios.

Assaf Neto (2012) destaca que acompanhar a evolução das necessidades de capital de giro (NIG) e do capital circulante líquido (CCL) é fundamental para a saúde financeira da empresa. Outro ponto que o autor salienta é que o capital circulante líquido (CCL) supera a necessidade de investimento (NIG) quando há saldo disponível (SD), que representa a medida de margem de segurança financeira.

Nesse aspecto, se há um crescimento do NIG sobre o CCL, conforme o autor, a empresa sofre com o Efeito Tesoura.

Vieira (2008) esclarece que a denominação Efeito Tesoura decorre do fato de que:

Visualizado em um gráfico, o processo que provoca o afastamento das curvas da NCG (aplicações operacionais) e do CDG (fontes de longo prazo) produz o efeito visual semelhante ao obtido pelas duas partes de uma tesoura. Esse espaço, aberto entre as duas lâminas da tesoura imaginária, representa a participação dos recursos financeiros de curto prazo contidos no Saldo de Tesouraria (T), utilizados no financiamento da demanda operacional de recursos (NCG).

A fórmula do Efeito Tesoura (T) é: Capital de Giro (CDG) - Necessidade de Capital de Giro (NCG). Ludícibus (2012, p. 130) explica que a análise do Efeito Tesoura decorre como exposto a seguir:

Tesouraria Positiva: que é o saldo positivo e indica que as demais contas do AC apresentam saldo maior que as demais contas do PC, expressando folga financeira de fato. Tesouraria Negativa: que o saldo das demais contas do PC são maiores que ao saldo das demais contas do AC, configurando-se em exposição financeira, pois serão utilizados capitais de terceiros de curto prazo para financiar a entidade.

Assaf Neto (2012, p. 204) elucida que o Efeito Tesoura ocorre por diversas razões, tais como “crescimento elevado do nível de atividade, desvio de recursos do giro para imobilizações e inflações, entre outros”.

Através da junção dos indicadores, são formados seis tipos de cenários financeiros, conforme o Modelo Dinâmico de Fleuriet. O primeiro cenário, na explicação de Assaf Neto (2015, p. 148), é quando “a empresa não possui recursos de longo prazo para financiar sua NCG, utilizando fundos de curto prazo para cobrir essa incapacidade”. Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), essa condição é típica de empresas que lutam por sobrevivência, apresentando alto risco de insolvência.

No segundo cenário, Assaf Neto (2015, p. 148) relata que,

“os recursos oriundos do ciclo financeiro, originários da NCG, adicionados aos fundos captados com instituições financeiras, ambos de curto prazo, estão financiando parte das aplicações de longo prazo, situação está ocasionada pelo CDG negativo. É uma perspectiva ruim, pois pode colocar a empresa à mercê da flutuação do mercado e das políticas de crédito dos bancos”.

Já quando existe dependência de recursos, tem-se o terceiro cenário, de acordo com Assaf Neto (2015, p. 149): “a estrutura envolve riscos ocasionados pela dependência aos recursos do ciclo financeiro. A empresa usa a NCG como fonte de recursos operacionais, sendo utilizada para cobrir o CDG e, ainda, concede um excedente, que é aplicado no ST”.

Para Assaf Neto (2015, p. 149), o cenário quatro é caracterizado “pelo financiamento da NCG tanto por recursos de longo prazo, através do CDG, quanto por fundos de curto prazo, oriundos do ST”.

Ainda segundo Assaf Neto (2015, p. 149), o cenário cinco “envolve proteger a empresa de eventuais contratempos, por evidenciar uma situação estável, pois o seu CDG é suficiente para cobrir a NCG positiva e, ainda, apresenta uma folga para investimentos em recursos financeiros de curto prazo”.

No cenário seis, verifica-se que “a NCG negativa produz recursos, que, somados ao CDG, são direcionados para aplicações no T. Esta situação é favorável para a empresa e pode ser vista, por exemplo, quando a venda de produtos é realizada à vista e o pagamento aos fornecedores é a prazo” (ASSAF NETO, 2015, p. 149).

Vale destacar que outra combinação de variáveis importante para determinar a situação financeira da empresa é obtida através da relação entre o T e a NCG para determinar o valor do indicador de liquidez (ASSAF NETO, 2015).

Será apresentado no próximo tópico o Grau de Endividamento.

2.5.4 Grau de endividamento

Ao analisar uma empresa, Marion e Ribeiro (2011, p.148) explicam que “são indispensáveis as informações derivadas do grupo de quocientes que revelam a saúde financeira e o grau de endividamento da organização”.

Os autores complementam salientando que se deve,

considerar que os capitais de terceiros sempre existirão, sejam derivados de empréstimos (débitos de financiamento) gerados para financiar o desenvolvimento da empresa, ou derivados da própria movimentação normal do patrimônio, como é o caso dos débitos a fornecedores, ao governo, aos trabalhadores etc. O importante é que a empresa saiba gerenciar bem os recursos de terceiros, fazendo com que os lucros obtidos com a aplicação desses recursos superem os juros e outros encargos que remunerarão esses capitais. (MARION; RIBEIRO, 2011, p.150)

Para a presente pesquisa, foram selecionados os seguintes indicadores: Estrutura de Capital de Terceiros (ECT), Participação de Capital de Terceiros (grau de endividamento) sobre Capital Próprio (PCT) e Composição do Endividamento (CE).

O cálculo da ECT é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 09:

Quadro 09 – Estrutura de Capital de Terceiros

$$ECT = \frac{\text{EXIGÍVEL TOTAL}}{\text{EXIGÍVEL TOTAL} + \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2012).

Sob o ponto de vista de Marion (2012), os indicadores de Estrutura de Capital de Terceiros (ECT) informam a situação financeira da empresa, como a composição do endividamento.

Iudícibus (2012, p. 97) complementa que a Estrutura de Capital de Terceiros (ECT), também conhecida por *Debt Ratio*, “relaciona as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação a capital de terceiros”. Vale destacar que o Exigível Total é composto pelo Passivo Circulante mais o Passivo Não Circulante.

Em relação à dependência de terceiros em comparação a recursos próprios, tem-se o indicador de Participação de Capital de Terceiros (grau de endividamento) sobre Capital Próprio. Conforme Iudícibus (2012, p. 98),

este quociente é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação ao capital de terceiros. Grande parte das empresas que vão a falência apresenta, durante um período muito longo, altos índices de capital de terceiros em comparação ao capital próprio.

Os indicadores de grau de endividamento permitem verificar o detalhamento da obtenção da dependência de capital de terceiros. É importante salientar que o capital de terceiros, por sua vez, pode ter o vencimento a curto prazo ou a longo prazo, o que impacta diretamente o equilíbrio financeiro.

O cálculo da participação de capital de terceiros é representado pela expressão exposta no Quadro 10.

Quadro 10 – Participação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio

$$\text{PCT} = \frac{\text{EXIGÍVEL TOTAL}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2012).

Como exposto por Marion e Ribeiro (2011, p.149), “quando os investimentos forem financiados pelos capitais de terceiros em proporção maior do que pelos capitais próprios, podemos afirmar, em princípio, que a empresa está endividada”.

Marion e Ribeiro (2011, p.149) informam ainda que “nesta situação é provável que uma parcela maior dos lucros seja destinada a remunerar esses capitais de terceiros”.

Na visão de Marion (2012), a análise da qualidade da dívida pode ser de curto ou longo prazo; normalmente o endividamento de curto prazo é encontrado através do indicador da Composição do Endividamento, que é utilizado para calcular a qualidade da dívida. O cálculo da CE é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 11:

Quadro 11 – Composição do Endividamento

$$\text{CE} = \frac{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}{\text{EXIGÍVEL TOTAL}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2012).

Consoante Iudícibus (2012), a Composição do Endividamento impacta a rentabilidade da empresa, ou seja, os reflexos da natureza do endividamento, as taxas de juros, os riscos, quando comparados com o retorno que tais recursos propiciam.

O total da dívida pode ser calculado através da relação de participação do capital de terceiros e próprio, conforme Matarazzo (2007), denotando a dependência ou não da empresa a capitais de terceiros. O autor observa que quanto maior for a utilização de capitais de terceiros sobre o próprio, menor será a liberdade financeira, causando uma subordinação aos terceiros.

2.5.5 Lucratividade

A informação contábil gerencial ajuda os agentes internos de determinada organização a mensurarem os resultados econômicos e financeiros e a tomarem decisões que resultem na melhoria da qualidade e da eficiência operacional, tal como exposto por Marion e Ribeiro (2011).

Para Basso, Filipin e Enderli (2015, p. 136), “o objetivo do estudo dos indicadores de lucratividade é principalmente o lucro, ou seja, é com o lucro que os empresários dão sequência aos fatores de produção e é a partir dele que os empreendimentos podem ser ampliados”.

Nesse contexto, como relatado por Deponti (2020, p. 43), “é difícil uma empresa dar continuidade ao seu negócio somente obtendo prejuízos contínuos, assim levará ao empreendedor cessar suas atividades antes que ocorra perda total do seu patrimônio”.

Os indicadores de lucratividade podem ser conceituados, segundo De Mello et al. (2015), como o grau de êxito econômico obtido pela organização em relação ao capital investido. Para medir a lucratividade das operações, os indicadores selecionados para a presente pesquisa são Margem Operacional (MO) e Margem Líquida (ML).

A Margem Operacional (MO) decorre do desempenho operacional da organização em relação a si mesma, geralmente provocado pelo aumento de suas receitas operacionais e/ou pela redução de seus respectivos custos operacionais (BASSO; FILIPIN; ENDERLI, 2015). O cálculo da MO é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 12:

Quadro 12 – Margem Operacional

$$MO = \frac{\text{LUCRO OPERACIONAL}}{\text{RECEITA OPERACIONAL}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2012).

Conforme Blatt (2001, p. 104), a Margem Operacional “indica a representatividade percentual do Lucro ou Prejuízo após serem deduzidos os custos e despesas operacionais do Faturamento Líquido”.

Já a Margem Líquida (ML) decorre do retorno sobre vendas e aponta a lucratividade do negócio em comparação com a receita líquida de vendas, deduzidas as despesas e receitas financeiras e os impostos sobre o resultado (PEREZ; BEGALLI, 2002).

O cálculo da ML é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 13:

Quadro 13 – Margem Líquida

$$ML = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{RECEITA DE VENDAS}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2012)

Como exposto por Iudícibus (2012) em relação à Margem Líquida, o progresso no seu resultado está ligado aos esforços constantes da organização em melhorá-la através da eficácia e eficiência, administrando os custos e as despesas.

Complementando, para Marion e Ribeiro (2011, p.158) esse quociente,

compara o lucro com as vendas líquidas, de preferência. É interessante, todavia, controlar o montante de deduções de vendas com relação às vendas brutas. Entretanto, também tem validade o cálculo (dos quocientes deste tópico com vendas brutas, com interpretação ligeiramente modificada).

A Margem Líquida retrata como será o retorno sobre as vendas. De Assis (2011, p.6) explica que “esse indicador demonstra quanto a empresa lucrou em função de seu faturamento, em outras palavras, mostra qual a margem de lucratividade da organização para cada real vendido”.

2.5.6 Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade buscam, como salienta De Assis (2011, p. 4), auxiliar investidores e gestores da organização “através do fornecimento de informações sobre a situação econômica vivenciada pela empresa em determinado período, além de possibilitar a comparação dos dados obtidos e acompanhar a evolução do negócio ao longo do tempo”.

De acordo com Assaf Neto (2005) e Iudícibus (2008), é por meio dos indicadores de rentabilidade que as companhias podem verificar os capitais investidos e a situação econômica da empresa. Os indicadores de rentabilidade selecionados para a presente pesquisa são Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno do Ativo Total (ROA) e Retorno sobre Capital Investido (ROIC).

O Retorno do Ativo Total (ROA) apresenta a rentabilidade do ativo ao demonstrar o “quanto a empresa obteve de lucro operacional em relação ao ativo”, ilustrando o quanto a empresa gerou de lucro, que poderá ser investido no ativo (MATARAZZO, 2007).

O cálculo da ROA é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 14:

Quadro 14 – Retorno do Ativo Total

$$\text{ROA} = \frac{\text{LUCRO OPERACIONAL}}{\text{ATIVO TOTAL}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

Complementando, Assaf Neto (2012, p. 251) ressalta, em relação ao Retorno do Ativo Total (ROA), que a “avaliação do desempenho por meio do Ativo promove importantes informações adicionais sobre a evolução da situação econômica da empresa”.

No que se refere ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROI), este procura medir a taxa de retorno para os acionistas, sendo considerado o principal quociente de rentabilidade utilizado pelos analistas. Iudícibus (2008) destaca que a importância desse indicador reside na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas, maximizando o valor de mercado. O cálculo da ROI é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 15:

Quadro 15 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

$$\text{ROI} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100\%$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2005).

Após a identificação dos indicadores de rentabilidade, procuram-se medidas gerenciais que ressaltem melhor as estratégias financeiras e vantagens competitivas empreendidas (ASSAF NETO, 2005). Nesse aspecto, as empresas vêm redescobrendo indicadores tradicionais do campo de finanças, porém, formulados de maneira bastante moderna e sofisticada, o que tem disseminado seu uso de forma globalizada.

Para análise das demonstrações contábeis, é o Retorno sobre Capital Investido (ROIC) que procura avaliar a eficiência de geração de lucro com base no capital alocado na organização. É calculado, segundo Assaf Neto (2012), pela divisão do NOPAT (Resultado Operacional Líquido Após os Impostos) e o Capital Investido (CI), considerando todo o passivo oneroso e o patrimônio líquido.

Vale destacar que o passivo oneroso, por sua vez, será composto pelos financiamentos, empréstimo, debêntures ou qualquer outro tipo de despesas com encargos financeiros (AZEVEDO, 2018).

O cálculo do Retorno sobre Capital Investido (ROIC) é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 16:

Quadro 16 – Retorno sobre Capital Investido

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{CI}}$$

Fonte: Adaptado de Ludícibus (2012).

O ROIC diferencia-se do ROE, que faz uma comparação do lucro com o Patrimônio Líquido (PL) de forma geral, considerando todo o valor da conta de PL. Já o ROIC analisa só a parcela que foi investida na atividade para a geração do lucro. Essa análise abrange também o grupo de passivos, ou seja, é uma análise mais aprofundada do Retorno sobre o Investimento (ASSAF NETO, 2005; AZEVEDO, 2018).

Toda empresa, conforme exposto por Ludícibus (2012, p. 242), “visando financiar as suas operações, poderá, em sua estrutura, conter endividamento por capital de terceiros e pelo capital próprio”. O financiamento das operações gera um custo chamado Custo de Capital.

Azevedo (2018, p. 18) explica que o custo médio ponderado de capital (CMPC ou WACC) demonstra de que forma “o capital das companhias está

constituído, em outras palavras, identifica qual a porcentagem do capital que pertence a terceiros e qual porcentagem corresponde ao capital próprio da companhia”.

No entendimento de Assaf Neto (2017, p.152), “o custo de capital dos acionistas e credores é geralmente expresso como uma média ponderada dos custos pela participação de cada fonte de financiamento e conhecido na literatura financeira por WACC”.

Assim sendo, a fórmula que expressa o custo do capital é exposta pela seguinte expressão, apresentada no Quadro 17:

Quadro 17 – WACC

$$\text{WACC} = (K_e \times WPL) + (K_i \times WP) \times (1 - IR)$$

Fonte: Adaptado de Ludícibus (2012).

Onde:

K_e : é o custo de capital próprio.

WPL : é a participação do capital próprio no total (patrimônio líquido + dívidas).

K_i : é o custo do capital de terceiros (custo da dívida).

WP : é a participação do capital de terceiros no total (patrimônio líquido + dívidas).

IR : é a taxa de imposto de renda.

Sob o ponto de vista de Assaf Neto (2017, p. 152), o cálculo do “WACC equivale ao custo total de capital alocado para financiar seus ativos. É calculado pela soma do custo de cada fonte de recurso ponderado pela respectiva participação relativa no total do investimento (Ativo Total)”.

2.5.7 EBITDA

O EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), no Brasil denominado como LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), para Matarazzo (2010) e Assaf Neto (2012) aparece como um dos principais indicadores econômico-financeiros utilizados por empresas de capital

aberto e analistas de mercado, o qual serve de referência para avaliação de empresas e revela a capacidade de geração de recursos via operação das organizações.

Para Ludícibus (2012), o EBITDA representa um indicador de geração de caixa operacional, pois desconsidera as despesas e receitas operacionais que não afetam o caixa, levando em conta somente os resultados de natureza operacional que influenciam as disponibilidades.

O cálculo da EBITDA é determinado pela seguinte expressão, exposta no Quadro 18:

Quadro 18 – EBITDA

EBITDA = LUCRO ANTES DOS JUROS, IMPOSTOS, DEPRECIações E AMORTIZAções
--

Fonte: Adaptado de Ludícibus (2012).

Ludícibus (2012) afirma que o EBITDA mostra o potencial de geração de caixa de determinada organização. Complementando, Assaf Neto (2012) define que o EBITDA demonstra o resultado gerado pelo negócio, independente da forma como ele é financiado.

À vista disso, com a apresentação de aspectos relacionados à capacidade de geração de recursos via operação das organizações, conclui-se o referencial teórico. No próximo capítulo, serão analisados os aspectos metodológicos do presente trabalho.

3 METODOLOGIA

Nesta etapa da pesquisa, apresentam-se as ferramentas utilizadas para o desenvolvimento e alcance dos objetivos, sendo que, para elaborar o estudo, foi preciso identificar os métodos mais apropriados.

Em face disso, a metodologia do trabalho consiste na divulgação das características metodológicas do projeto, descrevendo o tipo de pesquisa e como os dados foram coletados, analisados e interpretados.

Cervo e Bervian (2002, p. 63) expõem que o método depende do objetivo da pesquisa e definem pesquisa como sendo “uma atividade voltada para a solução de problemas teóricos ou práticos com o emprego de processos científicos”.

Por sua vez, Gil (2002, p. 1) descreve pesquisa como “o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos”. O autor ainda afirma que, para isso, o pesquisador necessita de conhecimentos teóricos e práticos, habilidade técnica de análise, uso de métodos e procedimentos correspondentes ao estudo que está sendo realizado, com o propósito de conseguir as respostas desejadas.

Será explanada, no próximo tópico, a Classificação da pesquisa.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa pode ser classificada quanto à natureza, abordagem do problema, objetivos e procedimentos técnicos. Na sequência, será explicada cada tipologia separadamente, conforme as características do projeto.

3.1.1 Quanto à natureza

A pesquisa, quanto à natureza, pode ser aplicada ou básica. Referente à pesquisa realizada neste estudo, ela se enquadra como aplicada, pois, conforme afirma Gil (2010, p. 27), “é voltada à aquisição de conhecimentos com vistas à aplicação numa situação específica”.

Complementando, na visão de Vergara (1998, p. 45):

A pesquisa aplicada é fundamentalmente motivada pela necessidade de resolver problemas concretos, mais imediatos, ou não. Tem, portanto, finalidade prática, ao contrário da pesquisa pura, motivada basicamente pela curiosidade intelectual do pesquisador e situada sobretudo no nível da especulação.

Portanto, este estudo se classifica como aplicado, pois procura gerar novos conhecimentos ao examinar a correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros, por meio da análise de multicasos do setor calçadista.

3.1.2 Quanto à abordagem do problema

A abordagem do problema do presente estudo é caracterizada como quantitativa e qualitativa, sendo de abordagem quantitativa no que se refere à mensuração dos dados obtidos com a pesquisa realizada (ROESCH, 2007).

Já a análise qualitativa foi feita por meio de referencial teórico e da coleta, classificação e interpretação dos dados, ao propor análise e interpretação das demonstrações contábeis das empresas da amostra.

Segundo Appolinário (2011), os dados da pesquisa qualitativa são coletados nas interações sociais e analisados subjetivamente pelo pesquisador, pois nessa modalidade a preocupação é com o fenômeno.

Para Prodanov e Freitas (2013), no processo de pesquisa qualitativa a interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados são fundamentais.

3.1.3 Quanto aos objetivos

Quanto ao tipo de pesquisa, está se define como descritiva, uma vez que tem a intenção de responder aos objetivos traçados no estudo.

Gil (2002, p. 33) afirma que pesquisas descritivas têm como propósito a descrição das características de determinada população ou fenômeno. “Podem ser elaboradas também com a finalidade de identificar possíveis relações entre variáveis. São em grande número as pesquisas que podem ser classificadas como descritivas e a maioria das que são realizadas com objetivos profissionais provavelmente se enquadra nesta categoria”.

Conforme argumenta Appolinário (2011, p. 147), na pesquisa descritiva o pesquisador se limita a “descrever o fenômeno observado, sem inferir relações de

causalidade entre as variáveis estudadas”. Esse tipo de estudo possibilita a descrição de detalhes da situação reconhecida e a explicação da realidade encontrada pelo pesquisador. Tais informações são valiosas para a utilização dessa experiência em futuras ações desenvolvidas - no caso da presente pesquisa, a correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas analisadas.

3.1.4 Quanto aos procedimentos técnicos

Referente aos procedimentos técnicos, este trabalho utilizou pesquisa bibliográfica e documental. A pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado, tal como material impresso, livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos.

Para Gil (2017, 34), a pesquisa bibliográfica “permite ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente”.

A pesquisa bibliográfica deste trabalho foi realizada por meio da coleta de informações, principalmente em livros e artigos, pertinentes a questões de análise das demonstrações contábeis do período de 2009 até 2019.

No que se refere à pesquisa documental, Gil (2017, 36) explica que está se vale de toda sorte de documentos, elaborados com finalidades diversas, tais como:

assentamento, autorização, comunicação etc. Mas há fontes que ora são consideradas bibliográficas, ora documentais. Assim, recomenda-se que seja considerada fonte documental quando o material consultado é interno à organização, e fonte bibliográfica quando for obtido em bibliotecas ou bases de dados.

Fonseca (2002) define que a pesquisa documental recorre a variadas fontes e é elaborada a partir de material que não recebeu tratamento analítico. No caso do presente estudo, Balanço Patrimonial, Demonstrativo do Resultado do Exercício e demais demonstrações contábeis.

3.1.5 Quanto à coleta de dados

A coleta de dados consiste nos métodos utilizados para a realização da pesquisa. Segundo Lakatos e Marconi (2010, p. 149), é a “etapa da pesquisa em que se inicia a aplicação dos instrumentos elaborados e das técnicas selecionadas, a fim de se efetuar a coleta de dados previstos”.

Para a realização da presente pesquisa, foram utilizados Balanço Patrimonial, Demonstrativo do Resultado do Exercício e demais demonstrações contábeis das empresas de capital aberto listadas na B3 do setor calçadista no período de 2009 a 2019. A coleta dos dados foi realizada através das demonstrações contábeis disponibilizadas no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nesse sentido, ao analisar a correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros, segundo o entendimento de Assaf Neto (2010), os diversos usuários das análises das demonstrações contábeis visam um melhor entendimento da situação financeira e econômica da empresa.

3.2 TRATAMENTO DOS DADOS

Para Vergara (2014), o tratamento dos dados é a seção na qual se apresenta ao leitor como foram tratados os dados coletados, justificando por que tal tratamento é adequado aos propósitos do estudo. Lakatos e Marconi (2010 p. 150) complementam dizendo que para “análise e interpretação, os dados devem seguir os seguintes passos: seleção, codificação, tabulação”.

Os dados do presente estudo foram obtidos por meio do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo de Resultado do Exercício, os quais foram tratados em planilhas eletrônicas, sendo submetidos à aplicação de cálculo dos indicadores selecionados e à análise dos resultados.

Vale ressaltar, que após o tratamento dos dados houve a utilização dos relatórios fornecidos no site Relações com investidores, das empresas, selecionadas. Deste modo foram utilizados os seguintes relatórios: Apresentação dos Resultados, Release de Resultados, Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), Informações Trimestrais (ITR), Demonstrações financeiras e notas explicativas. Tais relatórios foram consultados devido a necessidade e busca

exaustiva na pesquisa, para entendimento do contexto, em que os dados tratados foram gerados, que vai além dos indicadores.

Outro fator utilizado para mensuração e comparação dos resultados encontrados na pesquisa foram os dados extraídos do Instituto Assaf, que tem como objetivo gerar dados baseados em informações de domínio público, apresentadas nas demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras desde o ano de 1998, extraídos do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Todo ano o instituto realiza o cálculo dos principais indicadores econômicos por segmento de mercado (INSTITUTO ASSAF, 2021).

As análises das demonstrações contábeis devem ser realizadas com valores na mesma moeda, em determinado período. Para não ocorrerem distorções, optou-se por utilizar o percentual relativo, não se fazendo necessária a atualização dos valores por um índice de inflação.

3.3 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

O presente trabalho limita-se ao estudo da análise do Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado do Exercício e Notas Explicativas, deixando de fora outros demonstrativos, como as Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) e Demonstração de Valor Adicionado.

No que tange os indicadores selecionados, selecionou-se uma amostra de indicadores, limitando o estudo à análise dos índices de Liquidez, Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Capital de Giro, Estrutura de Capital, Lucratividade e Rentabilidade e EBITDA.

Constituiu-se, ainda, uma dificuldade a ausência de outros estudos relacionados à análise das demonstrações contábeis contemplando uma amostra com maior número de empresas, ficando restrita a base para comparações de dados.

Concluída a análise dos aspectos metodológicos, no próximo capítulo será abordada a parte prática do estudo, com a apresentação da análise dos dados coletados.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo será apresentada a análise do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado das empresas que compõem a amostra do presente estudo, discorrendo-se inicialmente sobre seu histórico, seguido pela análise dos resultados.

4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS

As organizações selecionadas para a presente pesquisa foram Arezzo&Co, Grendene, Alpargatas e Vulcabras, que representam as maiores empresas do setor calçadista brasileiro, sendo apresentado no próximo tópico um breve histórico dessas instituições.

4.1.1 Arezzo&Co

A Arezzo&Co foi fundada em 1972 em Minas Gerais, tendo quase 50 anos de história. Comercializa atualmente mais de 13,5 milhões de pares de calçados por ano, além de bolsas e acessórios. Possui sete marcas: Arezzo, Schutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever, Alme e Vans (AREZZO, 2021).

A Arezzo&Co conta com aproximadamente 55 mil funcionários alocados em mais de 350 lojas espalhadas pelo mundo. É uma das maiores fabricantes de calçados, com faturamento de R\$ 1.590 bilhão no ano de 2020 (AREZZO, 2021; INVESTING, 2021).

4.1.2 Grendene

A Grendene inaugurou sua primeira fábrica em Farroupilha/RS, em 1971, com uma área construída de 54 mil m². Em 1980 inaugurou no mesmo estado, na cidade de Carlos Barbosa, sua segunda fábrica, com uma área construída de três mil m² (GRENDENE, 2021).

A Companhia é detentora de marcas como Melissa, Grendha, Zaxy, Rider, Cartago, Ipanema, Pega Forte, Grendene Kids e Azaleia. Além disso, atua também através de licenciamentos de celebridades e personagens do universo infantojuvenil. A

Grendene é uma das maiores fabricantes de calçados, com faturamento, no ano de 2020, de R\$ 1.896 bilhão (GRENDENE, 2021).

4.1.3 Alpargatas

A Alpargatas foi fundada em 1907, com o nome original de Fábrica Brasileira de Alpargatas e Calçados, pelo escocês Robert Fraser, oriundo da Argentina, em associação com uma indústria inglesa. Robert Fraser havia criado fábricas de alpargatas na Argentina e no Uruguai (ALPARGATAS, 2021).

A organização é detentora de marcas como Havaianas, Osklen e Dupé. As Havaianas se tornaram o carro chefe da empresa Alpargatas, destacando-se como a grande marca internacional do Brasil e a maior produtora de sapatos da América Latina. A Alpargatas é uma das maiores fabricantes de calçados, com faturamento de R\$ 4.015 bilhões no ano de 2020 (ALPARGATAS, 2021).

4.1.4 Vulcabras

A Companhia Brasileira de Calçados Vulcanizados S.A – atual Vulcabras - foi fundada em 1952 na cidade de São Paulo/SP, produzindo calçados de couro com sola de borracha vulcanizada (VULCABRAS, 2021).

O grupo opera no Brasil com as marcas Olympikus, Under Armour e Mizuno. Em 2020 a Vulcabras decidiu focar suas operações exclusivamente na gestão de marcas de esporte, licenciado assim a marca feminina Azaleia para o Grupo Grendene. Vulcabras é uma das maiores fabricantes de calçados, com faturamento, no ano de 2020, de R\$ 1.135 milhão (VULCABRAS, 2021).

4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES

Para alcançar os resultados obtidos no presente estudo, foram realizados diversos cálculos, dentre eles as análises do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício. Com o intuito de atingir o objetivo da pesquisa, foi necessário quantificar os índices e quocientes das empresas Arezzo&Co, Grendene, Alpargatas e Vulcabras.

Nesse aspecto, a análise de indicadores é uma das técnicas mais apropriadas para entender a situação econômico-financeira de determinada organização, uma vez que ela efetua comparações conjuntas, e não separadamente, dos diversos elementos que compõem as demonstrações (IUDÍCIBUS, 2014).

4.2.1 Liquidez

Um dos indicadores tradicionalmente utilizados na análise econômica e financeira é o índice de liquidez corrente, conforme demonstrado no Quadro 19, que compara o volume de recursos investidos no ativo circulante com as obrigações contidas no passivo circulante.

Quadro 19 – Liquidez Corrente

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	1,97	2,23	4,23	4,03	3,84	3,46	3,45	3,50	2,40	3,29	2,11	3,14
Grendene	5,82	5,84	7,91	5,06	5,94	6,76	5,38	9,05	8,84	7,99	8,91	7,05
Alpargatas	2,59	2,40	2,42	2,43	2,15	2,15	1,69	2,27	2,18	2,18	2,06	2,23
Vulcabras	1,51	1,50	1,27	1,16	1,10	1,22	0,93	1,40	2,51	2,91	5,32	1,89

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos de 2009 a 2019.

A liquidez constitui a capacidade de uma organização em liquidar seus compromissos financeiros nos prazos contratados. Nesse sentido, a Liquidez Corrente procura a manutenção de níveis de liquidez de curto prazo de forma adequada, para dar condições básica à continuidade dos negócios.

As empresas Arezzo&Co e Alpargatas denotam Índices de Liquidez Corrente em condições de honrar seus compromissos a curto prazo, mas ambas apresentam índices inferiores à média brasileira do setor calçadista (de 3,34), conforme dados fornecidos pelo Instituto Assaf (INTITUTO ASSAF, 2021).

Dessa forma, pelo que se pode observar na ilustração no Quadro 19, a organização que apresentou melhor resultado nos últimos 10 anos foi a Grendene, com uma média de 7,05 (acima da média brasileira). O resultado advém da maior influência no ativo circulante, correspondente a disponibilidade e aplicações financeiras, que representou uma média dos últimos 10 anos de 34,58% do circulante. Tendo em vista o seu perfil, as empresas calçadistas precisam de recursos para produzir.

A organização que exprime a menor liquidez corrente é a Vulcabras. Ao realizar uma análise vertical, observa-se que o grupo tem o maior percentual comprometido do Passivo Circulante: 38,72% na média dos últimos 10 anos. Vale ressaltar que em comparação com a média do setor calçadista fornecida pelo Instituto Assaf (INTITUTO ASSAF NETO, 2021).

No Quadro 20 serão apresentados os resultados da Liquidez Seca.

Quadro 20 – Liquidez Seca

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	1,74	1,71	3,66	3,43	3,25	2,91	2,89	2,95	2,08	2,70	1,72	2,64
Grendene	5,26	5,35	7,28	4,52	5,22	6,00	4,65	8,11	7,97	7,20	7,98	6,32
Alpargatas	2,06	1,91	1,89	1,85	1,69	1,55	1,20	1,62	1,55	1,55	1,43	1,66
Vulcabras	1,26	1,14	0,86	0,76	0,75	0,78	0,64	0,97	1,79	2,07	3,71	1,34

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos de 2009 a 2019.

No que se refere à Liquidez Seca, nota-se no Quadro 20 que a Grendene apresentou o melhor resultado em comparação às demais empresas, obtendo um índice médio de 6,32 e ficando acima da média do setor calçadista, que foi 2,68%, conforme Instituto Assaf (2021).

A Vulcabras apresentou o menor índice nos 10 anos analisados, com uma média de 1,34. Dessa forma, a instituição consegue pagar suas dívidas a curto prazo utilizando apenas o ativo líquido, que é o disponível e as duplicatas a receber, excluindo, assim, a conta estoques, que apresenta um risco de liquidez para a organização. Vale destacar que a Vulcabras investe mais em estoque (16,75%) do que a Grendene (7,76%).

Outro fator relevante é que a Vulcabras é a instituição que denota o maior valor comprometido no Passivo Circulante em comparação às demais empresas, com o percentual de 38,72%, o que impacta o resultado do índice de liquidez. No que se refere à média do setor calçadista calculada pelo Instituto Assaf, de 2,68, a Vulcabras está abaixo.

As empresas Arezzo&Co e Alpargatas apresentam Índices de Liquidez Seca que demonstram condições para honrar seus compromissos a curto prazo, sem os estoques, mas ambas possuem índices inferiores à média do setor, que é de 2,68, conforme dados fornecidos pelo Instituto Assaf (INTITUTO ASSAF, 2021).

No Quadro 21 será exposto o índice de Liquidez Geral-

Quadro 21 – Liquidez Geral

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	1,81	1,90	3,55	2,89	3,00	2,86	2,92	3,15	2,34	2,67	1,55	2,60
Grendene	5,20	5,59	7,52	6,08	6,70	6,39	6,13	8,55	8,72	8,61	9,20	7,15
Alpargatas	1,64	1,78	1,85	1,82	1,52	1,47	1,28	1,40	1,66	1,66	1,82	1,63
Vulcabras	0,88	0,93	0,71	0,62	0,67	0,67	0,68	0,67	2,15	2,22	3,15	1,21

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos de 2009 a 2019.

No que diz respeito ao índice de Liquidez Geral, este mede se a organização consegue honrar com as suas atividades em determinado momento em curto e longo prazo, ou seja, pagar suas dívidas com seu disponível mais seus realizáveis, sem precisar envolver o ativo permanente. Observa-se no Quadro 21 que a Grendene apresentou o melhor resultado, com um índice médio de 7,15, ficando acima da média das demais empresas.

Ao analisar o Balanço Patrimonial das organizações em uma média de 10 anos, percebe-se que a Grendene possui uma participação maior no Ativo Circulante mais Ativo Realizável a Longo prazo, com percentual de 87,15% em comparação ao Passivo Circulante mais o Passivo não Circulante de 12,15%.

A Arezzo&Co e a Alpargatas têm um comportamento similar, mas com uma diferença menor dentre os grupos. Já a Vulcabras apresenta uma situação preocupante, pois em comparação com Ativo Circulante mais Ativo Realizável a longo prazo, possui percentual de 67,23% em comparação ao Passivo Circulante mais o Passivo não Circulante de 71,01%. Boa parte dessa situação advém de uma média de 44,15% em empréstimos de curto e longo prazo.

Complementando as análises realizadas, é fundamental expor que Liquidez indica a solidez do embasamento financeiro da organização quanto aos seus compromissos de curto e longo prazo. Por isso, é importante que o índice seja 1 ou mais que 1, como todas as empresas estudadas alcançaram na média dos últimos 10 anos.

Os dados encontrados na Liquidez Corrente, Seca e Geral corroboram os resultados de Rodrigues et al. (2009), Lima e Lopes (2015) e Nunes (2016), demonstrando que empresas do setor calçadista precisam ter Liquidez, tendo em vista o perfil do segmento e sua necessidade de recursos para produzir.

Será apresentado no próximo tópico o ciclo operacional.

4.2.2 Ciclo Operacional e Financeiro

O ciclo operacional de uma organização pode ser definido como as fases operacionais que envolvem sua atividade fim, as quais vão, conforme esclarecido por Assaf Neto (2015), desde a aquisição de materiais para a produção até o recebimento das vendas efetuadas. No Quadro 22 está exposto o ciclo operacional das empresas participantes da presente pesquisa.

Quadro 22 – Ciclo Operacional

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	121	135	147	144	150	154	150	149	145	157	160	146
Grendene	204	182	223	229	222	216	238	238	236	239	250	225
Alpargatas	106	93	91	101	102	112	108	111	109	109	114	105
Vulcabras	87	101	138	149	128	179	211	152	141	169	162	147

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

O resultado desse indicador para as empresas é longo, sendo que a Grendene possui um ciclo operacional de 225 dias na média dos últimos 10 anos, estando acima das demais organizações. O prazo médio de recebimento de vendas (PMRV) corresponde a 152 dias e o PMRE, a 73 dias.

Como exposto no Relatório de Informações para Investidores, a Grendene tem administrado sua capacidade de gerenciar o crescimento das operações domésticas e internacionais mediante a identificação de lançamento de produtos, mantendo sua participação no mercado (*market share*) e controlando as oscilações de mercado, o que impacta o ciclo operacional (RELATÓRIO INFORMAÇÕES PARA INVESTIDORES, 2021).

Tanto a Arezzo&Co quanto a Vulcabras evidenciam um ciclo operacional similar. O da Arezzo&Co é de 146 dias nos últimos 10 anos, com prazo médio de recebimento de vendas (PMRV) correspondente a 90 dias e PMRE de 56 dias. Já a Vulcabras possui um ciclo operacional de 147 dias nos últimos 10 anos, com prazo médio de recebimento de vendas (PMRV) equivalente a 61 dias e PMRE de 86 dias. Das empresas analisadas, a Vulcabras apresenta o maior prazo médio de estoque em relação às demais.

A organização que possui o menor ciclo operacional é a Alpargatas, com média de 105 dias nos últimos 10 anos, sendo o prazo médio de recebimento de vendas (PMRV) correspondente a 82 dias e PMRE de 23 dias. Das instituições

analisadas, a Alpargatas apresenta o menor prazo médio de estoque em relação às demais.

O resultado desse indicador apontará quantos meses ou dias a empresa tem de estocagem e recebimento de vendas, sendo fundamental para identificar a posição estratégica das organizações. Mas é necessário entender e analisar o ciclo de pagamento, que está exposto no Quadro 23.

Quadro 23 – Ciclo Financeiro

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	79	105	113	118	126	112	114	115	94	108	106	108
Grendene	188	170	211	209	210	205	224	224	224	227	241	212
Alpargatas	68	30	16	26	33	47	41	43	42	42	40	39
Vulcabras	35	68	114	123	100	137	178	120	109	143	145	116

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

Esse indicador aponta a relação entre o pagamento da matéria-prima e estoque e o recebimento das vendas. A interpretação do ciclo financeiro é de que quanto maior for o resultado obtido, maior é a necessidade de capital de giro das empresas.

Uma das características do setor calçadista é a necessidade de recursos, capital de giro, pois a média do ciclo operacional das instituições analisadas é de 156 dias, sendo o PMPC de 37 dias. Nesse sentido, a necessidade de recursos, representada pelo ciclo financeiro, é de 119 dias, que corresponde ao número de dias que as empresas do setor, na média dos últimos 10 anos, precisam para financiar o seu ciclo operacional.

A instituição que tem a maior necessidade de capital de giro é a Grendene, que em média tem 212 dias e precisa manter o seu ciclo operacional com recursos próprios. Essa necessidade tem relação direta com a média de seu índice de liquidez corrente, de 7,05. Em outras palavras, a organização consegue honrar seus compromissos e tem sobra de recursos.

A empresa que tem a menor necessidade de capital de giro é a Alpargatas, que em média tem 39 dias e precisa manter o seu ciclo operacional com recursos próprios. Vale destacar que o capital de giro é fundamental para manter o equilíbrio financeiro da instituição.

Assim como os demais indicadores, o ciclo financeiro das organizações estudadas apresentou índices elevados, o que significa que elas possivelmente irão

precisar de capital de giro. Assim sendo, para melhor compreensão dessa necessidade, efetua-se o cálculo de indicadores de capital de giro, explicitado nas próximas seções.

4.2.3 Capital de Giro

O Capital Circulante Líquido (CCL) demonstra a quantidade em valor de disponível, valores a receber de curto prazo, estoques, que sobram após a empresa ter quitado todas as suas obrigações de curto prazo, junto ao passivo circulante. Ou seja, o CCL indica os valores remanescentes no ativo circulante, caso fosse liquidado todo o passivo circulante, naquele período, como demonstrado no Quadro 24.

Quadro 24 – Capital Circulante Líquido

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	90.165	115.281	330.058	386.144	409.233	439.850	467.431	504.399	498.412	586.112	516.006	394.826
Grendene	1.290.743	1.480.859	1.586.266	1.310.195	1.408.996	1.624.524	1.554.161	2.217.596	2.524.923	2.563.404	2.356.782	1.810.768
Alpargatas	621.593	851.017	943.240	1.083.528	1.169.737	1.143.232	899.112	1.267.475	1.318.408	1.318.408	1.229.702	1.076.859
Vulcabras	322.265	312.874	180.907	106.305	58.461	133.463	- 58.323	175.549	401.396	525.134	645.035	254.824

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

Dessa forma, é possível perceber que o CCL da Arrezo&Co apresentou crescimento consecutivo nos anos em estudo, uma vez que em 2009 foi de R\$ 90.165 milhões, subindo para R\$ 516.006² milhões em 2019 e tendo um crescimento médio de 26,32% no período em análise. Vale ressaltar que nos anos de 2017 e 2019 a empresa teve uma queda no CCL.

No que se refere aos indicadores tradicionais, conclui-se que a Arrezo&Co, em 2019, apresentou uma folga financeira de R\$ 516.006 milhões, valor equivalente a seu capital circulante líquido. Esses recursos de longo prazo financiam as contas circulantes, caracterizando de curto prazo.

Ao analisar a Grendene, observa-se que o CCL apresentou crescimento nos anos em estudo. Passa de R\$ 1.290.743 bilhão em 2009 para R\$ 2.356.782 bilhões em 2019, evidenciando um crescimento médio de 7,30%. Pode-se verificar também

² Os valores informados estão representados em milhares de reais, conforme Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2007. Link: http://sistemas.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2007.asp

que a Grendene, no período de estudo, teve três momentos em que reduziu o CCL: nos anos de 2017, 2015 e 2019, apresentando respectivamente 17,40%, 4,33% e 8,06%.

Na análise da Alpargatas, nota-se que a empresa apresentou crescimento nos anos em estudo: passa de R\$ 621.593 milhões em 2009 para R\$ 1.229.702 bilhão em 2019, tendo um crescimento médio de 98%. Pode-se observar que a Alpargatas, no período de análise, teve três momentos em que reduziu o CCL: nos anos de 2014, 2015 e 2019, apresentando respectivamente 2,27%, 21,35% e 6,73%. A Alpargatas manteve variações negativas e positivas do CCL no período em análise.

Por conseguinte, pode-se afirmar que após a liquidação hipotética do passivo circulante com o ativo circulante, sobram à empresa consideráveis montantes, evidenciando uma ótima posição financeira. Ao analisar o CCL das organizações, observa-se que a Vulcabras teve uma variação negativa, denotando prejuízo de 2011 a 2015, consumindo o Capital Circulante Líquido. Como consequência dessa situação, a instituição apresentou maior dependência de capital de terceiros em relação ao capital próprio. Isso se deve ao fato de a Vulcabras ter apresentado prejuízos no período em análise, gerando entre os anos de 2011 e 2015 uma redução de CCL de 90,80%, se comparado a 2010. A partir de 2016, a empresa começou a recuperar o CCL, demonstrando uma melhora na solvência.

Ao se averiguar as instituições selecionadas para a presente pesquisa, nota-se que a Vulcabras é a única que possui saldo disponível negativo no período de análise de 10 anos. Isso evidencia a existência de recursos não cíclicos que financiam os ativos de natureza cíclica, ou seja, o estoque mínimo necessário ao funcionamento normal da empresa, pois esta utiliza recursos bancários para financiar suas atividades operacionais (ASSAF NETO, 2012).

No Quadro 25, será apresentada e analisada a Necessidade de Capital de Giro (NCG).

Quadro 25 – Necessidade de Capital de Giro

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	173.146	262.049	356.982	435.589	530.875	582.459	607.533	655.829	661.175	777.017	809.957	532.056
Grendene	718.441	719.302	820.078	1.019.945	1.198.158	1.190.369	1.257.516	1.161.813	1.253.299	1.339.418	1.276.508	1.086.804
Alpargatas	424.348	422.723	452.363	655.026	630.648	953.541	912.139	987.793	1.020.996	1.020.996	1.071.022	777.418
Vulcabras	504.563	626.207	607.553	495.902	376.934	426.761	541.430	427.164	383.627	479.386	586.135	495.969

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

Sobre a NCG, esta tem por objetivo identificar se a organização financia seu capital de giro com fontes de financiamento de curto ou de longo prazo. Em outras palavras, verifica se a origem dos capitais operacionais provém dos passivos cíclicos ou de fontes de longo prazo, nesse caso o passivo não circulante e o patrimônio líquido. Todas as empresas do estudo apresentaram uma situação positiva.

Observa-se também que todas elas têm necessidade de capital de giro, que está relacionado ao ciclo financeiro. A empresa que teve o maior aumento percentual nos últimos 10 anos foi a Arezzo&Co. Esse fato se deve à aquisição da marca Schutz em 2009, Alexandre Birman em 2018, entre outras, e o aumento do número de franquias espalhadas pelo Brasil e fora do País (AREZZO, 2021).

Com o fato de o aumento de 307,52% nas vendas da Arezzo&Co de 2009 a 2019 influenciar a NCG, esta cresceu 367,79% no período em análise, sendo que o volume de vendas também é um determinante para o investimento em giro; quanto maior for a atividade de venda, mais elevada será a necessidade de investimento aplicado no operacional.

No que se refere à Grendene, houve crescimento de 42,27% nas vendas no período pesquisado, mas a NCG teve um aumento de 77,68%, o que está relacionado ao prazo médio do recebimento de venda, pois é a empresa que tem o maior prazo PMRV, de 152 dias em média. A Grendene também apresenta o maior ciclo operacional, de 252 dias. Vale destacar que a necessidade de capital de giro não representa um fator negativo para a organização, desde que ela tenha como financiar essa necessidade.

A Alpargatas, no período analisado, teve aumento de vendas de 92,64% e aumento da NCG de 152,39%, o que está relacionado à elevação das vendas. Nas Demonstrações Financeiras Padronizadas de 2019, a empresa expõe que mantém convênios firmados com bancos parceiros para estruturar com seus principais fornecedores a operação de antecipação de recebíveis, o que tem melhorado sua NCG.

A Vulcabras teve, dentre as instituições analisadas, o menor crescimento de vendas, de 19,90%, no intervalo de 10 anos, e em relação à NCG a empresa teve 16,17%. No período estudado, a Vulcabras passou por diversas situações que

prejudicaram sua capacidade operacional, dificultando o crescimento de vendas e sua necessidade de capital de giro.

No Quadro 26, será apresentado o Saldo em Tesouraria (ST).

Quadro 26 – Saldo em Tesouraria

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	20.309	- 14.366	152.665	159.311	125.856	135.304	140.426	163.874	174.191	191.823	119.461	124.441
Grendene	686.772	864.226	818.029	355.938	330.116	561.229	476.505	1.237.999	1.477.930	1.439.163	1.239.532	862.494
Alpargatas	197.245	428.294	490.877	428.502	539.089	189.691	- 7.050	292.210	297.412	297.412	158.680	301.124
Vulcabras	- 182.298	- 313.333	- 426.646	- 389.597	- 318.473	- 293.298	- 553.449	- 251.615	17.769	45.748	58.900	- 236.936

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

O saldo de tesouraria (ST) é usado como indicador para medir o risco de liquidez. Assim, nas empresas Arezzo&Co, Grendene e Alpargatas o saldo de tesouraria é positivo, indicando que as contas do ativo financeiro apresentam saldo maior que as contas do passivo financeiro ou erradico, expressando folga financeira e oferecendo respaldo para eventuais despesas ou exigências de curto prazo.

Vale destacar que a combinação de variáveis é importante para determinar a situação financeira das empresas Arezzo&Co, Grendene e Alpargatas, sendo o valor do indicador de liquidez das organizações participantes da amostra obtido através da relação entre o ST e a NCG.

Em relação à Vulcabras, o saldo de tesouraria é negativo, evidenciando que as contas do passivo financeiro possuem saldo maior que as contas do ativo financeiro, e expressando a exposição financeira da empresa, pois serão utilizados capitais de terceiros de longo prazo para financiar a NCG.

O saldo de tesouraria é uma medida de margem de segurança financeira de uma organização, que indica sua capacidade interna de financiar o crescimento da sua atividade operacional. A seguir, será apresentada a Estrutura de Capital.

4.2.4 Estrutura de Capital

A Estrutura de Capital revela o quanto de dívidas a organização necessita para conduzir suas atividades, informando a política de obtenção de recursos se analisada por períodos consecutivos, isto é, como e em que proporção a empresa financia seu ativo, seja com recursos próprios ou de terceiros (MATARAZZO, 2012).

A seguir, será verificada a Estrutura de Capital Terceiros, exposta no Quadro 27, que relaciona as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros.

Quadro 27 – Estrutura de Capital de Terceiros

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	49,78%	45,47%	24,79%	28,70%	26,90%	27,65%	27,64%	26,18%	36,66%	31,93%	47,21%	33,90%
Grendene	17,12%	16,14%	11,96%	14,75%	12,72%	13,20%	14,08%	10,20%	10,02%	10,25%	9,40%	12,71%
Alpargatas	38,46%	40,29%	39,00%	39,40%	45,44%	42,39%	48,68%	45,38%	41,24%	41,24%	37,95%	41,77%
Vulcabras	72,26%	67,16%	86,23%	99,59%	89,47%	95,20%	97,11%	95,19%	29,98%	29,04%	19,76%	71,00%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

Como evidenciado no Quadro 27, a Grendene apresenta o menor grau de dependência financeira em relação ao capital de terceiros. Em média, nos períodos em análise, para cada 100% de capital investido, a empresa tem 12,71% de compromissos para com terceiros a curto e longo prazo.

Ao analisar a Arezzo&Co, observa-se que nos últimos três anos o grupo tem aumentado o endividamento, em média 38,60%. Segundo o relatório dos investidores, a organização tem a sua estrutura de endividamento composta por Finame, adiantamento de Contrato de Câmbio, FINEP e empréstimos em moeda estrangeira. Em média, nos períodos em análise, a Arezzo&Co possui uma dependência de 33,90% de compromissos para com terceiros a curto e longo prazo, a cada 100% de capital investido.

No que se refere à Alpargatas, o relatório dos investidores indica que a empresa tem a sua estrutura de endividamento composta por Finame, programas de investimentos na região Nordeste, com cartas de finanças bancárias e BNDES. Vale ressaltar que foram relacionados os principais empréstimos que a organização possui. Em média, nos períodos em análise, a Alpargatas possui uma dependência de capital de terceiros em que para cada 100% de capital investido, a instituição possui 41,77% de compromissos para com terceiros a curto e longo prazo.

A empresa que apresenta o pior índice é a Vulcabras, que na média do período em análise tem 71,00% de compromissos para com terceiros a curto e longo prazo, a cada 100% de capital investido.

É importante salientar que o limite de participação do capital de terceiros no financiamento das atividades empresariais depende das condições e características de cada instituição. No entanto, sempre que a participação dos capitais de terceiros ultrapassar 50% do ativo, ter-se-á uma possível situação de risco em caso de

liquidação da entidade. Esse risco decorre da perda de valor que sofre qualquer ativo num processo de liquidação forçada.

Devido a esse fato, nos últimos três anos a Vulcabras tem melhorado sua liquidez, focando, segundo dados postados pela empresa, em operações mais lucrativas (VULCABRAS, 2021). De acordo com uma reportagem realizada pela CNN Brasil em 2020, na última década a Vulcabras passou por momentos difíceis. Entre 2011 e 2014 a instituição demitiu 22 mil pessoas e fechou 27 das 29 fábricas, ficando com apenas duas. Toda essa situação prejudicou a liquidez da empresa, levando-a a contrair empréstimos (CNN BRASIL, 2020). Para tentar reverter esse quadro, a Vulcabras, em 2020, saiu totalmente do setor feminino para se dedicar ao segmento esportivo, com foco em rentabilidade, conforme exposto pelo CEO³ Bartelle (CNN BRASIL, 2020).

Dando continuidade à análise dos dados, o Quadro 28 apresenta a Participação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio.

Quadro 28 – Participação de Capital de Terceiros sobre o Capital Próprio

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	99,13%	83,39%	32,96%	40,25%	36,79%	38,21%	38,20%	35,46%	57,89%	46,91%	89,43%	54,42%
Grendene	20,66%	19,25%	13,59%	17,30%	14,57%	15,21%	16,39%	11,35%	11,14%	11,42%	10,37%	14,66%
Alpargatas	62,51%	67,46%	63,95%	65,01%	83,27%	73,57%	94,87%	83,08%	70,18%	70,18%	61,15%	72,29%
Vulcabras	260,44%	204,55%	625,96%	24248,38%	849,67%	1984,14%	3360,18%	1979,84%	42,81%	40,93%	24,62%	3056,50%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

A Participação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio refere-se à forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros para financiar os seus ativos. Ao analisar o Quadro 28, observa-se à proporção que existe entre os Capitais de Terceiros e os Capitais Próprios, que indica quantos reais a instituição deve para terceiros, a curto e a longo prazo, para cada 100% de patrimônio líquido ou capital próprio. Um resultado superior a 100% significa maior grau de dependência financeira em relação ao capital de terceiros.

A organização que denota menor dependência de capital de terceiros em comparação a capital próprio é a Grendene, com 14,66% de média nos últimos 10 anos. Complementando a análise, pode-se perceber que as empresas Arezzo&Co e

³ CEO (Chief Executive Officer). Conselheiro delegado ou Diretor executivo, é o responsável máximo pela gestão e direção administrativa da empresa. Pode-se dizer que o CEO é o pilar da empresa, já que é o fundador e quem formula o propósito, a visão e a missão da companhia.

Alpargatas contam com capital de terceiros em grande proporção para financiar suas atividades.

O cálculo da Participação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio da Vulcabras não foi possível de ser realizado em virtude de a instituição apresentar prejuízo de 2011 a 2015, quando evidenciou a maior dependência de capital de terceiros em relação ao capital próprio, sendo que o capital de terceiros financiou as operações da empresa nesse período. Assim sendo, os resultados encontrados estão distorcidos.

No Quadro 29 está explicitada a Composição do Endividamento.

Quadro 29 – Composição do Endividamento

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	78,20%	76,91%	80,83%	69,74%	75,99%	81,19%	80,82%	85,00%	92,70%	76,68%	69,65%	78,88%
Grendene	88,56%	94,80%	93,82%	95,61%	94,59%	79,64%	82,66%	83,01%	89,86%	92,72%	77,99%	88,48%
Alpargatas	55,32%	66,72%	69,94%	69,96%	66,42%	64,41%	71,47%	57,95%	70,58%	70,58%	76,78%	67,28%
Vulcabras	54,01%	58,04%	49,49%	48,15%	53,71%	49,23%	68,00%	42,99%	79,38%	71,40%	55,73%	57,28%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

Em relação à Composição do Endividamento, a Grendene obteve o melhor resultado, pois concentrou a maior parte de suas obrigações com terceiros a longo prazo, em média 88,48% durante o período analisado. A Arezzo&Co também apresentou bons resultados, tendo em vista que manteve uma média de 78,88% das suas obrigações alocadas a longo prazo. Já a Composição do Endividamento da Alpargatas, com suas obrigações com terceiros a longo prazo, em média foi de 67,28% durante o período analisado.

No que tange a Vulcabras e suas obrigações com terceiros a longo prazo, a média foi de 57,28% durante o período avaliado, ilustrando a proporção existente entre as obrigações de longo prazo e as obrigações totais, isto é, quanto a empresa terá de pagar a curto prazo para cada real do total das obrigações existentes. Nesse contexto, percebe-se que figurava menor quantia de recursos de terceiros de curto prazo para financiar o seu ativo, o que é favorável em termos de situação financeira.

Tendo em vista que o ramo de atividade das empresas exige um aporte financeiro imediato para financiamento de seus custos, todas apresentaram bons indicadores os quais possibilitam a viabilidade de suas operações.

Será explanada no próximo tópico a lucratividade das empresas participantes da pesquisa.

4.2.5 Lucratividade

Para mensurar o retorno do capital investido, são calculados os índices de lucratividade, pois tanto os sócios quanto os acionistas possuem interesse nesses valores.

A seguir, serão explanadas a Margem Operacional e a Margem Líquida. No Quadro 30 são demonstrados os resultados do cálculo do indicador da Margem Operacional.

Quadro 30 – Margem Operacional

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	14,29%	16,24%	16,74%	14,90%	15,42%	14,06%	12,61%	12,21%	12,76%	12,53%	13,29%	14,10%
Grendene	10,45%	12,99%	12,63%	19,27%	18,25%	17,44%	18,19%	19,54%	20,67%	19,58%	17,07%	16,92%
Alpargatas	8,01%	14,53%	12,11%	9,70%	9,50%	8,76%	8,94%	11,65%	10,19%	10,19%	11,73%	10,48%
Vulcabras	14,73%	9,72%	-15,65%	-7,04%	-0,67%	2,99%	3,93%	10,48%	19,06%	12,79%	10,42%	5,52%

Fonte: Dados da pesquisa baseados no DRE de 2009 a 2019.

A Margem Operacional é um indicador relevante, pois mostra a lucratividade operacional da organização, isto é, apresenta o ganho obtido no período estudado considerando apenas os aspectos operacionais. Em outras palavras, indica qual a percentagem de lucro contida em cada venda realizada e o custo respectivo.

Ao analisar as empresas no período em estudo, observa-se que a Grendene apresentou o melhor desempenho, de 16,92%. Já a Vulcabras apresentou o menor desempenho, tendo seu resultado sido impactado pelo prejuízo operacional nos anos de 2011 a 2013.

Considerando as demonstrações da Grendene, pode-se constatar através de análise vertical que o custo dos produtos vendidos dispendeu 54,13% em média (de 2009 até 2019), e despesas operacionais de 28,51%. No que se refere à Vulcabras, percebe-se através de análise vertical que o custo dos produtos vendidos dispendeu 71,23% em média (de 2009 até 2019), e despesas operacionais de 23,42%. Nessa análise, verifica-se que a Vulcabras apresenta um custo da mercadoria vendida superior à Grendene em 17,10%, reduzindo o resultado da Margem Operacional.

No que se refere à Margem Operacional da Arezzo&Co, esta foi impactada por dois fatores relevantes: o custo da mercadoria vendida foi de 55,81% (média de 2009 a 2019) e a despesa operacional foi de 30,49%. Ao analisar a Alpargatas,

constata-se que o custo da mercadoria vendida apresentou um percentual de 56,10% (média de 2009 a 2019) e a despesa operacional foi de 33,38%.

As empresas Grendene, Arezzo&Co e Alpargata revelam percentuais similares de custo da mercadoria vendida, respectivamente de 54,13%, 55,81% e 56,10%, sendo que a Vulcabras é a instituição que tem o maior custo dos produtos vendidos, impactando diretamente seus rendimentos.

No Quadro 31 serão apresentados os resultados da Margem Líquida das empresas selecionadas para o presente estudo.

Quadro 31 – Margem Líquida

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	-0,31%	11,29%	13,49%	11,26%	11,48%	10,71%	10,68%	9,37%	11,35%	9,34%	9,66%	9,85%
Grendene	18,69%	19,47%	20,60%	22,84%	19,84%	21,73%	24,48%	31,00%	29,35%	25,09%	23,90%	23,36%
Alpargatas	6,43%	13,91%	12,00%	9,33%	9,04%	7,72%	6,38%	8,84%	9,42%	9,42%	8,30%	9,16%
Vulcabras	8,57%	6,20%	-20,66%	-20,76%	-9,55%	-5,74%	-5,17%	3,15%	14,96%	12,18%	10,52%	-0,57%

Fonte: Dados da pesquisa baseados no DRE de 2009 a 2019.

A Margem Líquida busca saber qual é o percentual que o lucro líquido teve sobre as vendas líquidas, ou seja, qual é a porcentagem do lucro que o sócio ou acionista irá receber pelas vendas.

Nesse quesito, a empresa que obteve a maior média foi a Grendene, com 23,36% nos últimos 10 anos, sendo que a instituição que apresentou o menor resultado foi a Vulcabras, com o percentual negativo de 0,57%.

A margem líquida da Grendene aumentou de 2009 para 2019, passando de 18,69% para 23,90%, um fato positivo. Esse aumento é ocasionado pela elevação do lucro médio no período em 16,92%, ocorrendo principalmente pelo aumento de 27,47% no resultado operacional (antes dos resultados financeiros).

Ao realizar uma análise horizontal da Grendene no período de 10 anos, verifica-se que a empresa teve um crescimento de 42,87% nas vendas (comparação de 2009 a 2019). O faturamento da Grendene se estabelece no mercado nacional e internacional.

Vale destacar que a Margem Líquida da Grendene é maior que a Margem Operacional, o que está relacionado ao resultado financeiro, que advém dos rendimentos das aplicações financeiras em função do CDI, aplicações em renda variável e o resultado das operações de câmbio. Na média dos últimos 10 anos, a

Grendene teve uma participação de 6,45% na melhora da Margem Líquida (RELEASES DE RESULTADOS GRENDENE, 2020).

No que se refere à Margem Líquida da Vulcabras, a empresa teve decréscimo de 14,85% nas vendas (comparação de 2009 a 2019), sendo nessa ótica um fator negativo. Esse decréscimo está relacionado a um reposicionamento (venda de empresas e licenciamento de produtos) da marca no período, pois entre os anos de 2011 e 2015, a organização teve queda no faturamento e prejuízos acumulados. A Vulcabras teve como fator que prejudicou o resultado as despesas financeiras, que tiveram um impacto de 5,91% sobre a Margem Operacional, reduzindo a Margem Líquida. A partir de 2016 a Vulcabras começou a melhorar o faturamento em 19,90%, com lucro no período em estudo.

Ao realizar uma análise horizontal da empresa Arezzo&Co, nota-se que no período de 10 anos houve um crescimento de 294% nas vendas (comparação de 2009 a 2019). Esse fato se deve à ampliação da rede de franquias do grupo, à abertura de novas marcas e à aquisição de novas empresas, sendo o grupo atualmente formado pelas marcas Arezzo, Schutz, Anacapri, Alexandre Birman, Fiever, Alme e Vans.

Vale salientar que a Arezzo&Co apresenta um comportamento tradicional em relação aos seus indicadores, mantendo uma estrutura em que, quando sobe o faturamento, a estrutura de custos fixos e variáveis se adequa. Mesmo tendo um crescimento no faturamento, o que chama atenção é que a empresa manteve um lucro estável de 10,95% em 10 anos. Outro fato relevante descrito pelo relatório dos investidores da Arezzo&Co é que no ano de 2020 a organização investiu no *e-commerce* (THE CAPITAL ADVISOR, 2021).

A Alpargatas é uma empresa que, ao se realizar uma análise horizontal do período de 10 anos, teve um crescimento de 92,64% nas vendas (comparação de 2009 a 2019). O faturamento da Alpargatas se estabelece no mercado nacional e internacional.

Em relação à receita financeira e despesas financeiras, tanto a Arezzo&Co como a Alpargatas não tiveram impactos significativos em relação à Margem Líquida, sendo respectivamente de 0,29% da Arezzo&Co e 0,76% da Alpargatas.

4.2.6 Rentabilidade

Esse indicador demonstra a capacidade dos ativos disponíveis em gerar resultados, ou seja, expressa a taxa de retorno sobre o ativo total investido no negócio. Assim, será apresentado no Quadro 32 o Retorno do Ativo Total (ROA).

Quadro 32 – ROA

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	24,74%	34,61%	22,26%	20,14%	21,10%	18,59%	16,55%	16,68%	16,54%	18,30%	15,79%	20,48%
Grendene	8,61%	10,43%	9,16%	15,83%	16,85%	14,52%	13,16%	12,28%	13,02%	11,84%	8,70%	12,22%
Alpargatas	8,41%	14,36%	12,77%	10,65%	9,68%	8,91%	9,80%	12,49%	9,85%	9,85%	11,51%	10,75%
Vulcabras	14,64%	11,77%	-15,47%	-7,60%	-0,70%	2,98%	3,07%	11,02%	21,48%	12,04%	10,46%	5,79%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos de 2009 a 2019.

O Retorno do Ativo Total (ROA) denota a rentabilidade do ativo ao demonstrar o quanto a empresa gerou de lucro operacional, que poderá ser investido no ativo. Complementar ao auxílio da gestão, o ROA pode ser otimizado com o crescimento das vendas e a redução dos custos e despesas, o que conseqüentemente aumenta o lucro.

Pode-se destacar que a Arezzo&Co obteve o melhor resultado do ROA no período em análise, sendo de 20,48% (acima da média das demais empresas participantes da amostra). Esse indicador tem relação com a Margem Operacional, pois demonstra quanto a organização obteve de lucro operacional em relação ao ativo.

A empresa que apresentou o menor resultado do ROA foi a Vulcabras, com percentual médio de 5,79% no período em análise. Esse percentual foi impactado pelos períodos de prejuízos enfrentados pela instituição.

Será apresentado no próximo tópico o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROI), no Quadro 33.

Quadro 33 – ROI

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	-1,05%	44,14%	23,85%	21,34%	21,49%	19,57%	19,37%	17,34%	23,23%	20,05%	21,73%	21,00%
Grendene	18,58%	18,65%	16,96%	22,01%	20,99%	20,85%	20,61%	21,70%	20,54%	16,90%	13,44%	19,20%
Alpargatas	6,26%	13,76%	12,00%	9,33%	9,04%	7,72%	6,73%	8,93%	9,46%	9,46%	8,30%	9,18%
Vulcabras	30,68%	22,85%	-148,33%	-5451,53%	-94,91%	-119,32%	-139,62%	68,81%	24,08%	16,16%	13,16%	-525,27%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

No que se refere ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROI), este procura medir a taxa de retorno para os acionistas, sendo considerado o principal quociente de rentabilidade. Neste sentido, a empresa que obteve o melhor resultado foi Arezzo&Co com 21,00% e Grendene com 19,20%, neste sentido a ROI, é a relação entre o resultado obtido como resultado de um investimento e a quantidade de recursos investidos.

É importante salientar que, conforme exposto por Assaf Neto (2007), o desempenho do ROI é consequência de duas estratégias: operacional e de investimento. Tanto a empresa Arezzo&Co como a Grendene tem realizado investimentos com o objetivo de maximizar seus resultados.

O ROI da Vulcabras não pôde ser mensurado, pois a instituição teve prejuízos de 2011 a 2017, impossibilitando o cálculo que envolve seu Patrimônio Líquido. Vale destacar que a Vulcabras, no período em análise, tem reavaliado investimentos com objetivo do uso racional do capital, com exclusão dos ativos pouco rentáveis e análise de investimentos economicamente atraentes (ASSAF NETO, 2007).

No Quadro 34 será apresentado o retorno sobre capital investido (ROIC) das empresas selecionadas para a presente pesquisa.

Quadro 34 – ROIC

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	30,70%	35,27%	18,89%	16,71%	16,79%	14,70%	13,01%	14,24%	17,15%	19,92%	19,45%	19,71%
Grendene	8,50%	10,23%	7,97%	14,22%	15,12%	13,99%	12,62%	11,99%	12,64%	11,79%	8,21%	11,57%
Alpargatas	11,22%	18,14%	16,23%	13,90%	12,03%	11,82%	13,08%	16,90%	14,20%	14,20%	12,34%	14,01%
Vulcabras	20,50%	15,48%	-16,06%	-15,97%	-0,98%	5,32%	5,25%	19,93%	27,13%	15,81%	12,20%	8,06%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL dos anos 2009 a 2019.

O retorno sobre capital investido (ROIC) analisa a eficiência de geração de lucro com base no capital alocado pela companhia. A empresa que teve o melhor resultado foi a Arezzo&Co, com o percentual de 19,71%. É importante esclarecer que o ROIC aponta o capital próprio e de terceiros, como os financiamentos, empréstimos e as debêntures. Nesse sentido, a análise do ROIC procura compreender a eficiência de geração de lucro com base no capital alocado na organização.

O ROIC examina só a parcela que foi investida na atividade para a geração do lucro. Essa análise abrange também o grupo de passivos, ou seja, é uma análise mais aprofundada do retorno sobre o investimento, como no caso da Alpargatas

(com percentual de 14,01%) e da Grendene (com percentual de 11,57%). Ambas têm realizado investimentos para o aumento da capacidade instalada e da produção.

No mercado de exportação, o ano de 2019, mesmo diante de todas as dificuldades impostas no mercado internacional e doméstico, foi de estabilidade para o setor, sendo que o crescimento foi de 0,4%, contabilizando 908,2 milhões de pares produzidos, o que coloca o Brasil como quarto maior produtor de calçados (ABICALÇADOS, 2020).

A empresa que teve o menor resultado do ROIC foi a Vulcabras, com 8,06%. Ela teve seu indicador prejudicado devido ao passivo oneroso, que está relacionado aos empréstimos adquiridos. A situação dos prejuízos acumulados pela Vulcabras nos anos de 2011 a 2015 impactou a NCG e o ST, reduzindo o retorno sobre capital investido, que no período em análise esteve negativo nos anos de 2011 a 2013.

A seguir, no Quadro 35, serão apresentados o WACC e o ROIC.

Quadro 35 – WACC e ROIC

Média setor	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
WACC	11,50%	13,80%	12,40%	12,40%	11,60%	13,00%	18,20%	13,60%	9,60%	11,47%	10,74%	12,57%
ROIC	17,10%	14,60%	8,20%	10,90%	13,50%	13,40%	15,50%	16,40%	15,04%	14,28%	11,16%	13,64%

Fonte: Dados de Assaf Neto (2020).

Para esta análise, foram extraídas as informações do WACC do setor calçadista nos últimos 10 anos. Com relação ao Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), optou-se por utilizar um valor já calculado, devido à dificuldade de se obterem dados e à subjetividade que envolve o índice. O valor empregado foi retirado do site do Instituto Assaf, que apresenta o cálculo do WACC por setor calçadista.

Para o cálculo do WACC, basta entender qual é o peso do capital próprio e do capital de terceiros na Estrutura de Capital da empresa. Analisando a Grendene, o patrimônio líquido da média dos últimos 10 anos totalizou o valor de R\$ 2.472 milhões, o que permite concluir que a Estrutura de Capital da empresa é constituída por cerca de 85,34% de capital de investidores, ou seja, capital próprio, e 14,66% de capital de terceiros. Ao comparar o WACC com a média retirada do site do Instituto Assaf, verifica-se que a Grendene está próxima da média do setor, que é de 12,57%. As demais organizações da amostra estão fora da média do setor calçadista.

No que se refere à relação da comparação do WACC com o ROIC, que consiste em analisar o comportamento dos indicadores, identificar-se-á nesta análise se a empresa está gerando valor para o acionista por meio da relação. Dessa forma, quando o ROIC for maior que o WACC, como no caso da Arrezo&Co e da Alpargatas, significa dizer que a instituição está gerando valor aos acionistas (ASSAF NETO, 2010).

Já a Grendene está abaixo da média do setor calçadista, evidenciando um resultado em que o ROIC é menor que o WACC, o que prejudica o seu valor. Vale ressaltar que durante o período estudado, a empresa apresentou ROIC maior que WACC durante cinco anos (ASSAF NETO, 2010).

É importante salientar que, ao comparar o desempenho da Arezzo&Co e da Alpargatas com a média do ROIC do setor calçadista fornecida pelo Instituto Assaf, nota-se que as empresas estão acima da média, que é de 13,64%. Já a Grendene está abaixo dessa média, apresentando um resultado inferior de 2,07% (INSTITUTO ASSAF, 2021).

Será discorrido no próximo tópico o EBITDA.

4.2.7 EBITDA

O EBITDA é um indicador de grande valia para os investidores e gestores, principalmente porque serve de base para avaliação de empresas pela constatação da eficiência e produtividade. Ele possibilita viabilizar um negócio, por ser uma medida globalizada, e auxiliar na análise de desempenho operacional de caixa, entre outros benefícios relacionados à análise organizacional.

No próximo tópico será apresentada, no Quadro 36, a Margem EBITDA das empresas selecionadas para a presente pesquisa.

Quadro 36 – Margem EBITDA

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	14,70%	16,70%	17,30%	15,80%	16,60%	15,30%	14,80%	14,30%	15,20%	15,20%	17,90%	15,80%
Grendene	11,50%	15,00%	14,40%	21,00%	19,90%	20,00%	23,00%	22,40%	23,70%	22,40%	19,90%	19,38%
Alpargatas	15,00%	18,00%	15,70%	13,80%	14,40%	12,70%	14,00%	14,70%	13,10%	14,50%	15,80%	14,70%
Vulcabras	12,80%	15,30%	-6,50%	7,10%	5,60%	10,10%	12,30%	16,40%	23,50%	17,50%	15,10%	11,75%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos DRE dos anos 2009 a 2019.

A respeito da Margem EBITDA, com base nos dados expostos no Quadro 36, é possível perceber que o melhor índice foi da Grendene, a qual obteve um percentual médio de 19,38%, com a melhor qualidade operacional e mais geração de recursos antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

Já a Arezzo&Co obteve um percentual de 15,80% na média do período e a Alpargatas, de 14,70%. Verifica-se que as empresas estão gerando lucros operacionais das suas atividades, pois apresentam um EBITDA que evidencia capacidade de produzir resultado operacional líquido por suas operações.

A Vulcabras apresentou o menor índice entre as instituições selecionadas para a presente pesquisa, com percentual médio de 11,75%. Mas vale destacar que a empresa teve problemas relacionados a prejuízos que impactaram o indicador em 2013.

No próximo tópico, será apresentado o desempenho dos indicadores 2020.

4.2.8 Indicadores 2020

Esta seção complementa as informações já examinadas no período de 2009 a 2019 com dados que, no momento do início da análise, não estavam disponíveis. No entanto, na finalização deste trabalho, por conta de já estarem publicados, pôde-se fazer uma avaliação da evolução ou não dos indicadores calculados para as empresas da amostra, podendo-se, assim, aprofundar o estudo do setor calçadista e da evolução histórica, econômica e financeira dessas instituições.

Conforme informações da Abicalçados (2021), o ano de 2020 foi difícil para o setor calçadista brasileiro, que perdeu em média 21,8% da sua produção, retornando a patamares de 16 anos⁴ atrás. Em relação às exportações, houve uma queda de 18,6%, representando um volume de exportação semelhante ao do ano de 1983 (ABICALÇADOS, 2021).

Entretanto, a Arezzo&Co teve um desempenho fora do padrão de mercado apresentado pela Abicalçados no ano de 2020. Esse resultado teve impactos significativos: conforme dados expostos no Relatório dos Investidores (2021), a empresa obteve um crescimento de 39,8% sobre a Receita Bruta em comparação a 2019, atingindo um faturamento de R\$ 802,3 milhões, relacionado à abertura de 44

⁴ Dado oficial do IBGE, divulgado até o final de janeiro, disponível em: <https://www.abicalcados.com.br/noticia/producao-e-exportacao-de-calcados-cairam-em-2020>.

novas lojas no período. Além disso, houve aumento de 139% nas vendas referentes ao *Web Commerce* (RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2021).

Outro fato relevante da Arezzo&Co foi o crescimento do EBITDA em 61,10%, com a expansão das margens operacionais, e do EBITDA relacionado às vendas internacionais, com aumento de 19,10% da receita bruta. Todas as informações coletadas no Relatório dos Investidores (2021) constatam que a empresa melhorou sua liquidez e lucratividade, confirmando que ela acompanha os seus indicadores de desempenho e realiza as adequações necessárias para continuar crescendo nesse mercado competitivo (RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2021).

A Grendene, no ano de 2020, registrou um lucro líquido de R\$ 837,10 milhões, apresentando um crescimento de 25,70% em comparação com o ano anterior. A empresa teve diversos problemas operacionais, como dificuldade de abastecimento de insumos e componentes da matéria-prima, mas conseguiu melhorar o seu desempenho, evidenciando um crescimento de 23%. Vale salientar que no primeiro trimestre de 2021 a Grendene teve um crescimento de vendas de 334,3%, conforme exposto no Relatório dos Investidores (2021). No que se refere à Margem EBITDA relacionada às vendas, houve crescimento de 29,1% da Margem Líquida (RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2021).

Já a Alpargatas, segundo o Relatório dos Investidores (2021), no ano de 2020 teve um crescimento 11% da receita líquida, atingindo R\$1,1 bilhão, com margem EBITDA recorrente de 26% e posição financeira líquida de R\$461 milhões. Outro dado relevante foi em relação às vendas para o mercado nacional e internacional das Havaianas, que impulsionaram os resultados da Alpargatas com crescimento nas vendas de 243% (RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2021).

De acordo com dados expostos no Relatório dos Investidores (2021) da Vulcabras, no ano de 2020 a empresa teve uma queda de 7,6% na venda de pares em comparação ao ano anterior. No que se refere a vendas líquidas, a Vulcabras apresentou diminuição de 13,30%, redução da receita bruta de 26,20% e queda de 49,6% no EBITDA. Com relação às vendas *e-commerce*, a organização teve um crescimento de 141,10%. Também houve um aumento nas dívidas líquidas de 62,5% e o ROIC da instituição teve uma queda de 78% em 2020 (RELAÇÕES COM INVESTIDORES, 2021).

Nenhuma das empresas do setor calçadista ficou imune à crise, pois todas apresentaram reduções nas vendas, o que gerou resultados menos favoráveis em alguns indicadores apurados, em comparação com o ano de 2019.

No que diz respeito aos indicadores analisados, pode-se observar que a Grendene, no período pesquisado, apresentou os melhores números. Mas quando comparado o resultado com o ano de 2020, percebe-se que a empresa teve dificuldades para adequar a produção aos problemas de matéria-prima e mão de obra. As demais instituições conseguiram se adaptar aos empecilhos no segmento e tiveram resultados positivos.

Outro fator que teve impacto nos indicadores econômicos e financeiros foram as adequações realizadas pelas organizações. Arezzo&Co, Grendene, Alpargatas e Vulcabras têm melhorado no decorrer dos anos sua eficiência no mercado digital e na gestão dos estoques, o que possibilitou evolução no desempenho operacional de caixa, margem EBITDA, entre outros indicadores de análise de resultado.

Essas adequações se referem ao papel da indústria calçadista no mercado mundial, sendo o Brasil o quarto maior produtor mundial de calçados, exportando para diversos países. No ano de 2020, as exportações e a valorização do dólar equilibraram a lucratividade das empresas, minimizando dessa forma uma parte dos prejuízos causados pela pandemia de COVID-19.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante dos desafios que as empresas enfrentam, a análise das demonstrações contábeis tem um papel relevante no auxílio à tomada de decisão, pois permite demonstrar às organizações o comportamento dos indicadores-chave fundamentais para a gestão.

Assim sendo, o objetivo do presente estudo foi analisar a correlação entre os indicadores de desempenho econômico-financeiros, por meio do estudo de multicasos, das empresas de capital aberto listadas na B3 do setor calçadista, no período de 2009 a 2019.

As organizações selecionadas para o presente estudo foram Arezzo&Co, Grendene, Alpargatas e Vulcabras, com base nos Balanços Patrimoniais e na Demonstração do Resultado do Exercício. Ao observar os resultados da Liquidez Corrente, Seca e Geral, verificou-se que a Grendene apresentou o melhor resultado, tanto em relação ao índice quanto em comparação à média do setor. A empresa que evidenciou o menor resultado foi a Vulcabras, que denota um comprometimento junto ao Passivo.

No que se refere ao Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro, verificou-se que a instituição que apresenta o valor Ciclo foi a Grendene, corroborando seu resultado da Liquidez. Vale ressaltar que as empresas do setor calçadista precisam de Liquidez, tendo em vista o perfil do segmento e sua necessidade de caixa.

Em relação ao CCL, as empresas Arezzo&Co, Grendene e Alpargatas apresentaram valores a receber de curto prazo e estoques, os quais sobram após a organização ter quitado todas as suas obrigações de curto prazo junto ao passivo circulante. No que tange a Vulcabras, a instituição tem passado por problemas de CCL em virtude de prejuízos contabilizados no período em análise.

Quanto à NCG, todas as empresas - Arezzo&Co, Grendene, Alpargatas e Vulcabras - tiveram aumento no período em análise. A NCG procura identificar se a organização financia seu capital de giro com fontes de financiamento de curto ou de longo prazo. Em outras palavras, busca verificar se a origem dos capitais operacionais provém dos passivos cíclicos ou de fontes de longo prazo, como o passivo não circulante e o patrimônio líquido. Nesse caso, todas as empresas demonstraram uma situação positiva.

Em relação ao saldo de tesouraria (ST), que objetiva medir o risco de liquidez, foi verificado que Arezzo&Co, Grendene e Alpargatas possuem saldo positivo, indicando que as contas do ativo financeiro apresentam saldo maior que as contas do passivo financeiro. Tal situação expressa folga financeira e tem respaldo para eventuais despesas ou exigências de curto prazo. No caso da Vulcabras, a empresa revela um saldo negativo, não possuindo folga financeira.

No que se refere à Participação de Capital de Terceiros, a Grendene possui a menor dependência em relação ao capital de terceiros. Vale destacar que a instituição que tem a maior dependência é a Vulcabras. Essa situação advém dos empréstimos contraídos em virtude dos prejuízos, que impactaram na liquidez da organização, gerando NCG.

Na Composição do Endividamento, a empresa que tem a menor concentração nas obrigações com terceiros a longo prazo é a Grendene, sendo que a Vulcabras apresenta a maior concentração. No que tange esse índice, vale destacar que as instituições do setor calçadistas realizam constantes investimentos a longo prazo em novos produtos e instalações, para atender a demanda do mercado.

Em relação à Margem Operacional, ao analisar as empresas no período, observa-se que a Grendene demonstrou o melhor desempenho, com 16,92%. Já a Vulcabras apresentou o menor desempenho, sendo seu resultado impactado pelo prejuízo operacional nos anos de 2011 a 2013.

A Margem Líquida da Grendene é maior que a Margem Operacional, o que está relacionado ao resultado financeiro, que advém dos rendimentos das aplicações financeiras, tais como CDI, aplicações em renda variável e resultado das operações de câmbio. Em relação à Margem Líquida da Vulcabras, esta teve decréscimo relacionado a um reposicionamento (venda de empresas e licenciamento de produtos) da marca no período, pois entre os anos de 2011 e 2015 a Vulcabras teve queda em faturamento e prejuízos acumulados. Vale destacar que todas as empresas participantes da amostra realizam exportações que melhoram o resultado de suas operações.

Em relação ao Retorno do Ativo Total (ROA), este denota a rentabilidade do ativo ao demonstrar o quanto a empresa gerou de lucro operacional, que poderá ser investido no ativo. A organização que apresentou o melhor resultado foi a Arezzo&Co.

Complementando o auxílio à gestão, o ROA pode ser otimizado com o aumento das vendas e a redução dos custos e despesas, o que conseqüentemente amplia o lucro. A empresa que apresentou o menor percentual do ROA foi a Vulcabras, sendo esse resultado impactado pelos períodos de prejuízos enfrentados pela instituição. Esse indicador tem relação com a Margem Operacional, pois demonstra quanto a organização obteve de lucro operacional em relação ao Ativo.

No que se refere ao retorno sobre capital investido (ROIC), que mede a eficiência de geração de lucro com base no capital alocado pela companhia, todas as empresas apresentaram bons resultados. Mas a Arezzo&Co e a Alpargatas se destacaram. Vale ressaltar que o ROIC aponta o capital próprio e o capital de terceiros, como os financiamentos, empréstimos e as debêntures.

Sobre a comparação do WACC com o ROIC, que consiste em analisar o comportamento dos indicadores, identificou-se neste estudo que a Arezzo&Co e a Alpargatas estão gerando valor para o acionista por meio dessa relação. Portanto, quando o ROIC for menor que o WACC, como no caso da Grendene, significa que a empresa não está gerando valor aos acionistas.

Em relação ao EBITDA, este é um indicador que constata eficiência e produtividade, pois possibilita viabilizar um negócio, por ser uma medida globalizada, e auxiliar na análise de desempenho operacional de caixa, entre outros benefícios relacionados à análise organizacional. Observou-se na presente pesquisa que as empresas Arezzo&Co, Grendene, Alpargatas e Vulcabras melhoraram no decorrer do período sua eficiência na produtividade.

É importante ressaltar que os indicadores de desempenho têm como foco o auxílio na tomada de decisão das empresas, para que elas se mantenham competitivas diante de uma crise econômica, como, por exemplo, queda em suas vendas no mercado interno, falta de matéria-prima, impactos na readequação da mão de obra entre outras, que refletem diretamente nos resultados dos indicadores.

As principais dificuldades encontradas na presente pesquisa estão na abrangência e seleção adequadas dos indicadores selecionados para presente pesquisa e a obtenção de informações mais específica, foram aquelas disponibilizadas pelas empresas. Como sugestão de estudos futuros, recomenda-se analisar os anos de 2020 e 2021 e verificar os impactos que a pandemia de COVID-19 teve sobre o setor calçadista, assim como buscar por novos indicadores que

possam ser aplicados em outras Demonstrações Financeiras, com o objetivo de complementar os já apresentados nesse trabalho.

REFERÊNCIAS

ABICALÇADOS. Associação Brasileira das Indústrias de Calçado. **Relatório Setorial**. Disponível em: <http://www.abicalcados.com.br/relatoriosetorial/>. Acesso em: 05 ago. 2019.

ABICALÇADOS. Associação Brasileira das Indústrias de Calçado. Publicações da produção e exportação. Disponível em: <https://www.abicalcados.com.br/noticia/producao-e-exportacao-de-calcados-cairam-em-2020>. Acesso em: 16 maio 2021.

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de Metodologia Científica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011. 295p.

ALPARGATAS. **Histórico**. Disponível em: <https://ri.alpargatas.com.br/show.aspx?idMateria=pJ+yCLfnGM2xnIOH84A/0A==>. Acesso em: 21 mar. 2021.

ALPARGATAS. **Relações com investidores**. Disponível em: [file:///C:/Users/marak/Downloads/ALPA_DFC_PT%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/marak/Downloads/ALPA_DFC_PT%20(1).pdf). Acesso em: 21 mar. 2021.

AREZZO. **Histórico e Perfil Corporativo**. Disponível em: <https://ri.arezco.com.br/a-companhia/historico-e-perfil-corporativo/#:~:text=A%20Arezzo%26Co%20foi%20fundada%20em,de%20Belo%20Horizonte%2C%20Minas%20Gerais.&text=A%20empresa%20come%C3%A7ou%20produzindo%20sapatos,femininas%20no%20Brasil%3A%20a%20Arezzo>. Acesso em: 29 mar. 2021.

AREZZO. **Relações com Investidores**. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/3bfae074-fd9b-4484-b9aa-24496571c987/9366e159-c63b-2aaa-24b5-30ef045da12f?origin=2>. Acesso em: 16 mai. 2021.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

_____. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2007.

_____. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Curso de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

_____. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

AZEVEDO, Gustavo Caixeta de. **Governança corporativa: uma análise do ROE, ROIC e WACC de empresas integrantes do “novo mercado” da BM&FBOVESPA.** 2018. Disponível em: <https://repositorio.uniceub.br/jspui/handle/prefix/13942>. Acesso em: 15 nov. 2019.

BATTISTELLA, D. C. **Análise financeira em empresas do mesmo ramo: a utilização de índices padrões estatísticos.** 2014. Disponível em: [file:///C:/Users/marak/Downloads/5791-10677-1-PB%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/marak/Downloads/5791-10677-1-PB%20(1).pdf). Acesso em: 01 nov. 2020.

BAZZI, S. **Análise das demonstrações contábeis/organizador.** São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2016.

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

BRAGA, H. R. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. Lei nº 11.638. Altera e revoga dispositivos da Lei.6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/leis/lei6404.html>. Acessado em: 28 ago. 2016.

BRASIL. LEI Nº 11.638/2007. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acessado em: 28 ago. 2016.

BASSO, I. P.; FILIPIN, R.; ENDERLI, S. M. **Estrutura das Demonstrações Contábeis.** Ijuí: Unijui, 2015. 240 p.

CARVALHO, L. F.; GIACHERO, O. S.; RIBEIRO, K. C. S. Impacto da Gestão de Estoques na Rentabilidade das Empresas do Brasil, América Latina e EUA: Uma Análise de Correlação. *Enfoque. Reflexão Contábil (Maringá)*, v. 26, p. 53-62, 2007.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica.** 5 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2002.

CNN BRASIL. **Por que a Vulcabras abandonou os calçados femininos para focar no esporte?** Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2020/09/29/por-que-a-vulcabras-abandonou-os-calcados-femininos-para-focar-no-esporte>. Acesso em: 29 mar. 2021.

CREPALDI, A. S. **Auditoria Contábil: Conceitos e aplicações.** 9. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

CREPALDI, S. A.; CREPALDI, Guilherme Simões. **Contabilidade gerencial: teoria e prática.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014. E-book. Disponível em:

<https://www.dilivros.com.br/livro-contabilidade-gerencial-teoria-e-pratica-9788522490349,s21575.html>. Acesso em: 29 mar. 2021

DE MELLO, G. R. et al. A influência da liquidez na rentabilidade das empresas listadas no Índice Bovespa. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 7, n. 2, 2015.

DE ASSIS, R. A. et al. **Índices de rentabilidade**: um estudo de caso sobre o mercado de transporte de cargas em campo belo-MG. 2011. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/30724346.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2020.

DEPONTI, D. **O comportamento dos indicadores de eficiência econômico-financeira e de lucratividade das instituições financeiras listadas na B3**. 2020. Disponível em: <https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/handle/123456789/6759>. Acesso em: 02 nov. 2020.

DONATO, C. **O conceito do varejo e a importância da tomada de decisão**. 2017. Disponível em: <http://www.administradores.com.br/artigos/economia-e-financas/o-conceito-do-varejo-e-a-importancia-da-tomada-de-decisao/67341/>. Acesso em: 05 ago. 2019.

FECOMERCIO. Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo. 2018. Disponível em: <http://www.fecomercio.com.br/>. Acesso em: 05 ago. 2019.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet - a dinâmica financeira das empresas brasileiras**: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FRANCISCO, J. R. DE S.; ROCHA, A. S.; AMARAL, H. F. (2020). Estrutura financeira empresas ramo de calçados: determinantes entre o modelo tradicional liquidez e modelo dinâmico. **Ágora: Revista de divulgação científica 25 setembro 2020**: v. 25, p. 92-111. Disponível em: <https://doi.org/10.24302/agora.v25i0.2919>

FRANCO, H. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

FERRARI, L. E. **Contabilidade Geral: Teoria e 1.000 questões**. 13. Editora Rev. Niterói, RJ: Impetus, 2013.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175.

_____. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GRENDENE. **Histórico**. Disponível em: <http://ri.grendene.com.br/PT/A-Empresa/Historico#:~:text=1976,para%20a%20fabrica%C3%A7%C3%A3o%20desses%20componentes>. Acesso: 29 mar. 2021.

GRENDENE. **Perfil**. Disponível em: <http://ri.grendene.com.br/PT/A-Empresa/Perfil>. Acesso: 29 mar. 2021.

GRENDENE. **Demonstrações contábeis**. Disponível em: <http://ri.grendene.com.br/PT/Informacoes-Financeiras/Demonstracoes-Financeiras>. Acesso: 29 mar. 2021.

GRENDENE. **Informações para Investidores**. Disponível em: http://static.grendene.aatb.com.br/form_referencia/1522_FR_2019_v4.pdf. Acesso: 05 maio 2021.

HONG, YUH CHING. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

IEMI. Instituto de Estudos e Marketing Industrial. Disponível em: <http://www.iemi.com.br/indicadores-do-setor-calcadista-2/>. Acesso em: 05 ago. 2019.

INVESTING. **Demonstrações de Resultado**. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/arezzo-co-on-ej-nm-income-statement> . Acesso em: 29 mar. 2021.

INSTITUTO ASSAF. **Metodologia de análise**. Disponível em: <https://institutoassaf.com.br/wp-content/uploads/2019/05/metodologia-2bpc-30-05-2019.pdf>. Acesso em: 04 maio. 2021.

INSTITUTO ASSAF. **Liquidez Corrente**. Disponível em: [financeiras/nova-metodologia/indicadores-de-desempenho-e-valor-de-balancos/](https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-e-demonstracoes-financeiras/nova-metodologia/indicadores-de-desempenho-e-valor-de-balancos/). Acesso em: 23 mai. 2021.

INSTITUTO ASSAF. **Liquidez Seca**. Disponível em: <https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-e-demonstracoes-financeiras/nova-metodologia/indicadores-de-desempenho-e-valor-de-balancos/>. Acesso em: 23 mai. 2021.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. **Análise de Balanços**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

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

IUDÍCIBUS, S. P.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações**: Aplicável às demais sociedades. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

KICH, M. C.; UTZIG, C. R. Análise econômico-financeira das maiores empresas do segmento de carnes e derivados do Brasil listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Borges**, v. 7, n. 1, p. 28-52, 2017. Disponível em: <https://www.revistaborges.com.br/index.php/borges/article/view/139/213>. Acesso em: 05 ago. de 2019.

KICH, M.C.; LIZ, L. A. de; BAPTISTON, C. **Análise dos indicadores econômico-financeiros mais relevantes do setor calçadista brasileiro**. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/16/calcadista.html>. Acesso em: 05 ago. 2019.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Fundamentos de metodologia científica: Técnicas de pesquisa**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LIMA, S. L. L. et al. **Análise dos Relatórios Financeiros de uma Empresa que atua no Setor de Tecidos, Vestuário e Calçados Listada na BOVESPA**. 2015. Disponível em: <http://rdu.unicesumar.edu.br/handle/123456789/2910>. Acesso em: 29 mar. 2021.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

_____. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

_____. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

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

MARION, J. C.; RIBEIRO, O. M. **Introdução a Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas, 2011.

MÜLLER, A. N. **Contabilidade básica: fundamentos essenciais**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

NECYK, G. A.; FREZATTI, F. A. Contabilidade gerencial: uma perspectiva de ciclo de vida de seu desenvolvimento nas organizações. **Organizações e Sociedade**,

Salvador, v. 17, n. 55, p. 725-744, out./dez. 2010. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/7260/a-contabilidade-gerencial--uma-perspectiva-de-ciclo-de-vida-de-seu-desenvolvimento-nas-organizacaoes>. Acesso em: 05 ago. 2019.

NETO, M. R. et al. Integrando o termômetro de Kanitz e o modelo dinâmico de Fleuriet. v. 4 n. 2 (2015). **CONNEXIO-ISSN 2236-8760**, p. 141-154.

NUNES, F. B. **Impactos da Crise Econômica no desempenho de empresas do segmento de Calçados**: Um estudo comparativo entre Grendene S.A. e Alpargatas S.A. Monografia. Ciências Contábeis. Unisinos. São Leopoldo, p. 105. 2016.

MERCADO & CONSUMO. Perspectivas positivas para o varejo. Disponível em: <https://mercadoeconsumo.com.br/2020/01/29/perspectivas-positivas-para-o-varejo/>. Acesso em: 27 set. 2020.

PERERA, L.; KIMURA, H.; KERR, R. Estratégias de internacionalização da indústria de calçados: conhecendo o consumidor americano. In: Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais – SIMPOI, 13, São Paulo, 2009. **Anais...** São Paulo: FGV, 2009.

PADOVEZE, C. L. **Introdução à administração financeira**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

_____. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. **Manual da contabilidade básica**: contabilidade introdutória e intermediária. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

PALHARES, M. S. et al. **A importância da gestão fiscal e tributária do ICMS para as empresas de comércio varejista**. 2017. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos17/14025139.pdf>. Acesso em: 05 ago. 2019.

PARENTE, J. **Varejo no Brasil**: gestão e estratégia. São Paulo: Atlas, 2000.

PEREZ JR., J. H.; BEGALLI, G. A. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

POETA, I. S. et al. **A importância da análise das demonstrações contábeis para obter informações econômico-financeiras das empresas**: um estudo de caso nas empresas Perdigão SA e Sadia SA. 2007. Disponível em: <http://revistas.unijorge.edu.br/conexao/pdf/2.pdf>. Acesso: 27 set 2019.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C.de. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas de pesquisa e do trabalho acadêmico. 2.ed. Novo Hamburgo/RS: Feevale, 2013.

PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL (PWC). **O setor de varejo e consumo no Brasil**: como enfrentar a crise. 2016. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividade/produtos-consumo-varejo/2016/pwc-setor-varejo-consumo-brasil-como-enfrentar-crise-16.html>. Acesso em: 05 ago.2019.

RIBEIRO, O. M. **Contabilidade Básica** Fácil. 27.ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

_____. **Contabilidade Intermediária**. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. **Análise de Balanço**. 11.ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração**: Guia para Estágios, Trabalhos de Conclusão, Dissertação e Estudo de Caso. 3: Atlas, 2007. p.307.

RODRIGUES, M. L. et al. Setor de Calçados no Brasil. **Enegep**. XXIX Encontro nacional de Engenharia de Produção. Salvador, 2009.

SANTOS, J. J. **Contabilidade e análise de custos**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, G. M. S.; ALBUQUERQUE, K. S. L. S; SILVA, P. C. **Demonstrações Contábeis Versus Competitividade Empresarial**. Disponível em: <http://revistas.unijorge.edu.br/conexao/pdf/2.pdf>. Acesso: 27 set. 2020.

SCHNORRENBARGER, D. et al. Utilidade percebida do planejamento orçamentário: estudo comparativo entre empresas do setor de comércio varejista de materiais de construção e de transporte coletivo. **Revista Administração em Diálogo (RAD)**. v. 15, n. 2, 2015. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/40528/utilidade-percebida-do-planejamento-orcamentario--estudo-comparativo-nas-empresas-do-setor-de-comercio-varejista-de-materiais-de-construcao-e-de-transporte-coletivo>>. Acesso em: 09 ago.2019.

SOUZA, Marcos Antônio de; CRUZ, Ana Paula C.; MACHADO, Débora G.; MENDES, Roselaine da Cruz. Evidenciação voluntária de informações contábeis por companhias abertas do sul brasileiro. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 4, p. 39-56, out/dez. 2008.

TAKAMATSU, R. T., LAMOUNIER, W. M., COLAUTO, R. D., Impactos na divulgação de prejuízos nos retornos de ações de companhias participantes da Bovespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 1, p. 46-63, jan./mar. 2008.

THE CAPITAL ADVISOR. **Resultado Arezzo & Co**. 2020. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/analise-resultado-arezzo-arzz3-1-trimestre-2020-1t20/>. Acesso em: 29 mar. 2021.

TRAUTEN MULLER, A. C.; TRENTIN, R. Análise das vendas do comércio atacadista e varejista do noroeste do Rio Grande do Sul. **Anais do Salão Internacional de**

Ensino, Pesquisa e Extensão, v. 8, n. 2, 2017. Disponível em: <http://seer.unipampa.edu.br/index.php/siepe/article/download/17965/6793>. Acesso em: 06 ago. 2019.

TRENTIN, G. N. S.; LIMA, C. de; BOSING, D. P. Análise dos indicadores econômicos e financeiros de empresas do segmento calçadista de capital aberto, BOVESPA. **Unoesc e Ciência-ACSA**, v. 5, n. 2, p. 139-146, 2014. Disponível em: <https://portalperiodicos.unoesc.edu.br/acsa/article/view/5778/pdf_27. Acesso em: 06 ago. 2019.

VALOR ECONÔMICO. Varejo de calçados perde R\$ 13,6 bi em vendas no semestre, diz associação. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/06/29/varejo-de-calçados-perde-r-136-bi-em-vendas-no-semester-diz-associação.ghtml>. Acesso: 27 set 2019.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2014. Disponível em: <https://madmunifacs.files.wordpress.com/2016/08/vergara-mc3a9todos-de-pesquisa-em-administrac3a7ao-sylvia-vergara.pdf>. Acesso em: 26 mai. 2021.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. Disponível em: <https://www.modelo-fleuriet.com/michel-fleuriet/>. Acesso em: 15 nov. 2020

VULCABRAS. **Histórico**. Disponível em: <http://www.vulcabrasazaleiari.com.br/a-companhia/historico/#:~:text=Nasce%20assim%2C%20aos%2055%20anos,de%20cal%20esportivos%20daquele%20pa%C3%ADs>. Acesso em 29 mar. 2021.

VULCABRAS . **Marcas**. Disponível em: <http://www.vulcabrasazaleiari.com.br/a-companhia/marcas/>. Acesso em 29 mar. 2021.

ZANELLA, C. et al. Análise da Correlação da Lucratividade com Outros Indicadores Financeiros de Empresas de Varejo de Vestuário e Calçados Listadas na Bovespa. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, v. 9, n. 17, 2020.

ZANELLA, C. et al. Análise da Correlação da Lucratividade com Outros Indicadores Financeiros de Empresas de Varejo de Vestuário e Calçados Listadas na Bovespa. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, v. 9, n. 17, 2020.

ANEXO A - DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS AREZZO&CO

BALANÇO PATRIMONIAL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ATIVO TOTAL	238.027	268.156	510.628	636.591	703.866	796.509	853.948	907.148	1.049.899	1.045.032	1.413.249
ATIVO CIRCULANTE	182.823	209.067	432.376	513.562	553.093	618.653	658.203	706.229	855.237	842.001	980.665
Disponibilidades	38.991	8.004	15.528	11.518	13.786	10.831	8.822	5.020	10.156	8.501	13.808
Aplicações Financeiras	5.901	5.000	158.022	190.636	171.905	189.554	216.940	237.824	327.764	227.300	263.875
Valores a Receber	103.290	132.402	179.589	208.756	247.498	277.913	280.528	315.304	336.954	382.728	413.412
Estoques	21.205	48.862	57.384	76.133	85.108	98.131	106.951	110.478	113.489	150.861	179.499
Outros Ativos Circulantes	13.436	14.799	21.853	26.519	34.796	42.224	44.962	37.603	66.874	72.611	110.071
ATIVO NÃO CIRCULANTE	55.204	59.089	78.252	123.029	150.773	177.856	195.745	200.919	194.662	203.031	432.584
Ativo Realizável a Longo Prazo	31.768	22.941	16.818	14.117	15.116	12.013	31.423	41.001	44.908	49.338	50.438
Ativo Permanente	23.436	36.148	61.434	108.912	135.657	165.843	164.322	159.918	149.754	153.693	382.146
Investimentos									2.925	3.324	3.017
Imobilizado	12.403	21.376	30.293	61.090	68.543	75.767	73.593	73.052	67.636	83.201	304.082
Intangível	11.033	14.772	31.141	47.822	67.114	90.076	90.729	85.961	79.193	67.168	75.047
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASSIVO TOTAL E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	238.027	268.156	510.628	636.591	703.866	796.509	853.948	907.148	1.049.899	1.045.032	1.413.249
PASSIVO CIRCULANTE	92.658	93.786	102.318	127.418	143.860	178.803	190.772	201.830	356.825	255.889	464.659
Obrigações Sociais e Trabalhistas	12.325	15.377	14.861	19.726	16.892	20.130	16.668	27.863	39.722	43.111	52.944
Fornecedores	29.074	28.744	37.286	35.507	34.859	70.315	64.881	66.445	104.416	110.121	134.967
Obrigações Fiscais	5.390	7.865	11.711	15.110	14.830	11.866	16.493	18.637	19.527	24.178	27.259
Empréstimos e Financiamentos	24.583	27.370	20.885	42.843	59.835	65.081	85.336	78.970	163.729	43.978	158.222
Outros Passivos de Curto Prazo	21.286	14.430	17.575	14.232	17.444	11.411	7.394	9.915	29.431	34.501	91.267
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	25.837	28.152	24.263	55.274	45.464	41.413	45.271	35.619	28.114	77.801	202.519
Passivo Exigível a Longo Prazo	25.837	28.152	24.263	55.274	45.464	41.413	45.271	35.619	28.114	77.801	202.519
Empréstimos e Financiamentos	14.735	19.399	17.774	51.241	38.583	34.329	37.817	27.079	18.016	67.440	22.562
Provisões de Longo Prazo	7.966	4.610	4.258	3.038	4.843	5.317	5.594	7.209	8.866	8.385	9.169
Outros Passivos de Longo Prazo	3.136	4.143	2.231	995	2.038	1.767	1.393	1.214	1.232	1.443	170.415
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0	0	0	0	467	117	0	533	373

PATRIMÔNIO LÍQUIDO	119.532	146.218	384.047	453.899	514.542	576.293	617.905	669.699	664.960	711.342	746.071
Capital Social	21.358	21.358	40.917	106.857	157.186	220.086	261.247	310.008	330.375	341.073	352.715
Reservas de Capital	71.019	71.019	237.723	173.498	128.288	70.739	35.377	39.554	44.369	46.725	50.538
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Reservas de Lucros	27.155	53.841	105.407	173.544	229.068	285.468	326.783	321.999	292.202	319.202	335.998
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	0	-5.502	-1.862	0	-	-

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(=) RECEITA DE VENDAS	412.063	571.525	678.907	860.335	962.950	1.052.909	1.120.557	1.239.110	1.360.474	1.526.659	1.679.235
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	(245.242)	(339.884)	(397.483)	(484.530)	(537.221)	(603.610)	(644.658)	(689.819)	(736.706)	(815.987)	(903.541)
(=) RESULTADO BRUTO	166.821	231.641	281.424	375.805	425.729	449.299	475.899	549.291	623.768	710.672	775.694
(-) Despesas Operacionais	(107.942)	(138.821)	(167.753)	(247.600)	(277.239)	(301.229)	(334.611)	(397.965)	(450.135)	(519.393)	(552.592)
Despesas com Vendas	(73.666)	(96.597)	(121.224)	(178.526)	(204.438)	(221.352)	(249.242)	(302.708)	(334.215)	(378.922)	(424.366)
Despesas Gerais e Administrativas	(36.929)	(45.679)	(48.197)	(64.326)	(73.812)	(76.169)	(82.893)	(92.846)	(113.816)	(140.865)	(184.012)
Outras Receitas Operacionais	2.653	3.455	1.668	(4.748)	1.011	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas Operacionais	-	-	-	-	-	(3.708)	(2.476)	(2.411)	(2.104)	394	55.786
(=) RESULTADO ANTES DOS JUROS E NÃO OPERACIONAL	58.879	92.820	113.671	128.205	148.490	148.070	141.288	151.326	173.633	191.279	223.102
(+) Receitas Financeiras	9.050	10.302	22.647	19.321	24.238	28.393	52.834	35.658	33.847	40.039	24.720
(-) Despesas Financeiras	(39.077)	(13.833)	(10.866)	(14.022)	(16.611)	(14.976)	(29.565)	(29.984)	(24.547)	(61.320)	(42.896)
(=) RESULTADO ANTES IR/CSLL E DEDUÇÕES	28.852	89.289	125.452	133.504	156.117	161.487	164.557	157.000	182.933	169.998	204.926
(-) Provisão para IR e CSLL	(10.113)	(24.755)	(33.839)	(36.630)	(45.562)	(48.735)	(44.894)	(40.851)	(28.463)	(27.354)	(42.787)
(=) RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	18.739	64.534	91.613	96.874	110.555	112.752	119.663	116.149	154.470	142.644	162.139
(-) investimento	(20.000)										
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(1.261)	64.534	91.613	96.874	110.555	112.752	119.663	116.149	154.470	142.644	162.139

ANEXO B - DEMOSTRAÇÕES CONTÁBEIS GRENDENE

BALANÇO PATRIMONIAL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ATIVO TOTAL	1.767.165	1.998.281	2.045.624	2.291.452	2.369.342	2.682.013	3.045.642	3.253.820	3.576.008	3.860.756	4.064.447
ATIVO CIRCULANTE	1.558.720	1.786.708	1.815.815	1.633.258	1.694.062	1.906.527	1.908.661	2.492.979	2.846.997	2.930.313	2.654.724
Disponibilidades	30.765	47.296	61.518	14.489	39.360	26.324	21.285	20.663	30.119	16.562	18.072
Aplicações Financeiras	763.594	983.430	854.062	465.032	392.665	634.472	596.872	1.288.070	1.537.477	1.548.914	1.314.338
Valores a Receber	581.689	560.579	663.852	871.537	969.867	944.767	947.440	845.170	927.173	1.003.774	927.360
Estoques	148.571	149.036	144.112	173.944	205.724	214.019	261.462	260.646	279.267	288.120	277.106
Outros Ativos Circulantes	34.101	46.367	92.271	108.256	86.446	86.945	81.602	78.430	72.961	72.943	117.848
ATIVO NÃO CIRCULANTE	208.445	211.573	229.809	658.194	675.280	775.486	1.136.981	760.841	729.011	930.443	1.409.723
Ativo Realizável a Longo Prazo	15.525	15.483	23.294	422.126	324.469	355.268	719.979	342.916	276.957	475.422	860.663
Ativo Permanente	192.920	196.090	206.515	236.068	350.811	420.218	417.002	417.925	452.054	455.021	549.060
Investimentos	873	877	1.670	877	877	412	412	412	412	412	31.898
Imobilizado	179.638	181.828	191.706	216.113	315.087	368.179	384.338	387.071	422.361	423.746	484.823
Intangível	12.409	13.385	13.139	19.078	34.847	51.627	32.252	30.442	29.281	30.863	32.339
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASSIVO TOTAL E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.767.165	1.998.281	2.045.624	2.291.452	2.369.342	2.682.013	3.045.642	3.253.820	3.576.008	3.860.756	4.064.447
PASSIVO CIRCULANTE	267.977	305.849	229.549	323.063	285.066	282.003	354.500	275.383	322.074	366.909	297.942
Obrigações Sociais e Trabalhistas	63.888	53.352	38.592	56.935	63.756	57.974	52.720	51.497	59.942	71.122	55.666
Fornecedores	40.009	31.687	27.011	56.806	39.792	36.287	44.903	41.369	36.705	42.095	27.845
Obrigações Fiscais	9.143	7.746	13.759	27.102	16.955	19.414	44.959	45.935	44.022	40.782	35.295
Empréstimos e Financiamentos	107.587	166.500	97.551	123.583	101.909	99.567	141.652	70.734	89.666	126.313	92.878
Outros Passivos de Curto Prazo	46.047	45.461	51.633	56.640	60.816	66.888	67.691	63.363	90.906	83.085	83.478
Provisões	1.303	1.103	1.003	1.997	1.838	1.873	2.575	2.485	833	3.512	2.780
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	34.619	16.766	15.123	14.827	16.316	72.076	74.382	56.367	36.325	28.805	84.069
Passivo Exigível a Longo Prazo	34.619	16.766	15.123	14.827	16.316	72.076	74.382	56.367	36.325	28.805	84.069
Empréstimos e Financiamentos	33.188	14.766	13.123	14.380	15.827	71.790	71.173	54.638	33.961	26.614	82.287

Tributos Diferidos	131	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Provisões de Longo Prazo	1.300	2.000	2.000	447	489	286	308	710	452	531	381
Outros Passivos de Longo Prazo	0	0	0	0	0	0	2.901	1.019	1.912	1.660	1.401
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.464.569	1.675.666	1.800.952	1.953.562	2.067.960	2.327.934	2.616.760	2.922.070	3.217.609	3.465.042	3.682.436
Capital Social	1.226.760	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302	1.231.302
Reservas de Capital	1.086	1.953	2.685	4.016	-5.392	-5.198	4.209	5.311	8.251	(6.456)	2.730
Reservas de Lucros	230.870	449.557	568.743	721.451	839.294	1.091.616	1.366.468	1.682.354	1.965.609	2.222.040	2.428.454
Ajustes de Avaliação Patrimonial	2.939	-1.059	2.596	0	0	0	0	0	-	-	-
Lucros/Prejuízos acumulados	10.622	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
Participação de acionistas não controladores	173	374	389	1.230	7.226	12.560	271	72	-	-	-
Ajustes Acumulados de Conversão	-7.881	-8.552	-4.763	-4.437	-4.470	-2.346	14.510	3.031	12.447	18.156	19.950

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(=) RECEITA DE VENDAS	1.455.757	1.604.507	1.482.636	1.882.326	2.187.264	2.233.298	2.202.796	2.045.115	2.251.972	2.333.452	2.071.034
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	(889.711)	(953.261)	(840.497)	(1.000.168)	(1.193.562)	(1.207.379)	(1.134.913)	(1.048.588)	(1.151.216)	(1.227.328)	(1.126.511)
(=) RESULTADO BRUTO	566.046	651.246	642.139	882.158	993.702	1.025.919	1.067.883	996.527	1.100.756	1.106.124	944.523
(-) Despesas Operacionais	(413.862)	(442.833)	(454.846)	(519.345)	(594.469)	(636.506)	(667.151)	(596.933)	(635.166)	(649.161)	(590.995)
Despesas com Vendas	(356.275)	(377.010)	(396.096)	(450.965)	(521.220)	(543.744)	(523.709)	(490.574)	(525.817)	(560.749)	(530.825)
Despesas Gerais e Administrativas	(58.977)	(61.878)	(61.177)	(70.413)	(79.032)	(91.263)	(102.570)	(97.514)	(91.343)	(92.623)	(87.631)
Outras Receitas Operacionais	3.200	3.368	6.678	5.752	10.600	7.974	6.674	44.454	19.028	25.788	58.952
Outras Despesas Operacionais	(1.810)	(7.313)	(4.251)	(3.719)	(4.817)	(9.473)	(47.546)	(53.299)	(37.034)	(21.577)	(31.491)
(=) RESULTADO ANTES DOS JUROS E NÃO OPERACIONAL	152.184	208.413	187.293	362.813	399.233	389.413	400.732	399.594	465.590	456.963	353.528
(+) Receitas Financeiras	211.763	178.402	215.796	204.937	183.061	220.419	421.339	396.698	312.528	336.205	300.786
(-) Despesas Financeiras	(76.139)	(55.933)	(62.793)	(72.460)	(79.484)	(84.895)	(238.992)	(128.180)	(74.026)	(177.327)	(122.714)
(=) RESULTADO ANTES IR/CSSL E DEDUÇÕES	287.808	330.882	340.296	495.290	502.810	524.937	583.079	668.112	704.092	615.841	531.600
(-) Provisão para IR e CSLL	(15.707)	(18.415)	(34.845)	(65.399)	(68.805)	(39.678)	(43.768)	(34.157)	(43.189)	(30.311)	(36.646)
(=) RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	272.101	312.467	305.451	429.891	434.005	485.259	539.311	633.955	660.903	585.530	494.954

(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	272.101	312.467	305.451	429.891	434.005	485.259	539.311	633.955	660.903	585.530	494.954
------------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

ANEXO C - DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ALPARGATAS

BALANÇO PATRIMONIAL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019
ATIVO TOTAL	1.836.304	2.257.535	2.442.554	2.740.729	3.361.984	3.646.566	3.763.470	3.782.052	3.853.454	3.853.454	3.980.105	4.522.040
ATIVO CIRCULANTE	1.012.326	1.457.838	1.609.539	1.838.987	2.184.259	2.138.855	2.208.631	2.262.005	2.439.913	2.439.913	2.389.312	2.610.134
Disponibilidades	306.590	523.356	510.467	122.830	134.682	316.610	394.926	391.347	629.238	629.238	518.782	566.263
Aplicações Financeiras	-	131.309	160.487	494.078	679.718	169.012	93.267	110.771	77.115	77.115	22.156	-
Valores a Receber	408.127	426.573	505.858	694.169	801.554	914.957	883.760	931.300	911.541	911.541	972.499	883.288
Estoques	207.986	295.885	351.023	443.938	467.528	595.233	633.664	652.408	698.761	698.761	730.330	674.780
Outros Ativos Circulantes	89.623	80.715	81.704	83.972	100.777	143.043	203.014	176.179	123.258	123.258	145.545	485.803
ATIVO NÃO CIRCULANTE	823.978	799.697	833.015	901.742	1.177.725	1.507.711	1.554.839	1.520.047	1.413.541	1.413.541	1.590.793	1.911.906
Ativo Realizável a Longo Prazo	144.843	158.385	153.175	129.900	130.264	137.627	140.236	148.601	196.742	196.742	364.425	427.649
Ativo Permanente	679.135	641.312	679.840	771.842	1.047.461	1.370.084	1.414.603	1.371.446	1.216.799	1.216.799	1.226.368	1.484.257
Investimentos	91.851	77.338	74.462	33.564	183.098	2.042	2.319	2.206	1.320	1.320	2.322	2.294
Imobilizado	328.086	301.520	341.980	494.369	624.264	698.095	740.902	722.083	721.645	721.645	770.722	1.167.595
Intangível	259.198	262.454	263.398	243.909	240.099	669.947	671.382	647.157	493.834	493.834	453.324	314.368
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019
PASSIVO TOTAL E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.836.304	2.257.535	2.442.554	2.740.729	3.361.984	3.646.566	3.763.470	3.782.052	3.853.454	3.853.454	3.980.105	4.522.040
PASSIVO CIRCULANTE	390.733	606.821	666.299	755.459	1.014.522	995.623	1.309.519	994.530	1.121.505	1.121.505	1.159.610	1.256.495
Obrigações Sociais e Trabalhistas	68.014	88.021	98.897	109.466	127.176	150.873	172.530	162.695	131.336	131.336	148.432	149.656
Fornecedores	115.625	212.777	297.150	359.079	384.055	396.898	437.636	427.288	388.112	388.112	449.069	350.505
Obrigações Fiscais	20.395	22.114	15.515	13.496	25.269	41.128	47.185	68.840	32.785	32.785	44.702	50.952
Empréstimos e Financiamentos	109.345	226.371	180.077	188.406	275.311	295.931	495.243	209.908	408.941	408.941	382.258	176.925
Outros Passivos de Curto Prazo	69.299	48.691	63.224	73.629	195.956	99.974	134.891	99.922	145.339	145.339	114.878	294.973
Provisões	8.055	8.847	11.436	11.383	6.755	10.819	16.057	13.349	14.992	14.992	20.271	19.493
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0	0	0	0	5.977	12.528	0	-	-	213.991
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	315.599	302.641	286.396	324.372	513.011	550.039	522.715	721.773	467.560	467.560	350.657	530.953

Passivo Exigível a Longo Prazo	315.599	302.641	286.396	324.372	513.011	550.039	522.715	721.773	467.560	467.560	350.657	530.953
Empréstimos e Financiamentos	86.909	69.589	55.856	110.347	281.523	218.072	177.449	382.766	324.702	324.702	230.676	101.825
Tributos Diferidos	51.239	42.625	44.307	0	0	86.222	82.868	67.510	55.917	55.917	70.603	48.917
Provisões de Longo Prazo	29.202	30.784	26.245	25.768	30.514	27.620	24.012	38.358	41.967	41.967	17.872	12.233
Outros Passivos de Longo Prazo	148.249	159.643	159.988	188.257	200.974	218.125	238.386	233.139	44.974	44.974	31.506	367.978
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.129.972	1.348.073	1.489.859	1.660.898	1.834.451	2.100.904	1.931.236	2.065.749	2.264.389	2.264.389	2.469.838	2.734.592
Capital Social	391.804	441.171	518.922	562.158	624.610	648.497	648.497	648.497	648.497	648.497	648.497	1.500.000
Reservas de Capital	146.134	144.513	126.514	125.028	113.910	92.457	95.404	108.551	108.551	108.551	108.551	124.546
Reservas de Lucros	558.970	757.956	865.824	1.014.253	1.154.502	1.281.816	1.123.749	1.365.194	1.578.434	1.578.434	1.700.007	1.114.731
Ajustes de Avaliação Patrimonial	40.140	36.586	33.640	32.254	26.809	16.102	14.696	13.665	13.225	13.225	10.200	-
Participação de acionistas não controladores	50.314	37.598	12.171	5.274	0	103.178	91.707	89.726	77.999	77.999	89.025	91.661
Ajustes Acumulados de Conversão	-57.390	-69.751	-67.212	-78.069	-83.620	-43.948	-45.104	-159.456	-162.317	(162.317)	(142.668)	(133.030)
Outros Resultados	0	0	0	0	-1.760	2.802	2.287	-428	0	-	56.226	36.684

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2019
(=) RECEITA DE VENDAS	1.927.021	2.231.875	2.574.700	3.006.982	3.425.959	3.711.162	4.126.254	4.054.404	3.721.863	3.721.863	3.904.509	3.712.184
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	(1.096.077)	(1.213.783)	(1.420.772)	(1.734.176)	(2.005.390)	(2.212.917)	(2.366.828)	(2.254.120)	(2.082.261)	(2.082.261)	(2.191.673)	(1.845.252)
(=) RESULTADO BRUTO	830.944	1.018.092	1.153.928	1.272.806	1.420.569	1.498.245	1.759.426	1.800.284	1.639.602	1.639.602	1.712.836	1.866.932
(-) Despesas Operacionais	(676.590)	(693.867)	(842.113)	(981.047)	(1.095.170)	(1.173.226)	(1.390.621)	(1.327.941)	(1.260.185)	(1.260.185)	(1.254.760)	(1.437.882)
Despesas com Vendas	(506.192)	(539.403)	(663.238)	(745.952)	(823.259)	(914.453)	(1.007.551)	(975.963)	(1.020.857)	(1.020.857)	(1.108.981)	(1.088.172)
Despesas Gerais e Administrativas	(111.247)	(120.391)	(144.194)	(151.738)	(176.321)	(208.283)	(281.190)	(267.951)	(205.138)	(205.138)	(214.508)	(186.799)
Outras Receitas Operacionais	14.366	25.362	27.707	35.349	20.857	63.918	20.958	17.737	257.405	257.405	338.521	143.307
Outras Despesas Operacionais	(55.097)	(50.213)	(56.731)	(75.842)	(89.360)	(94.895)	(122.838)	(101.764)	(291.595)	(291.595)	(269.792)	(306.218)
Resultado da Equivalência Patrimonial	(18.420)	(9.222)	(5.657)	(42.864)	(27.087)	(19.513)	-	-	-	-	-	-
(=) RESULTADO ANTES DOS JUROS E NÃO OPERACIONAL	154.354	324.225	311.815	291.759	325.399	325.019	368.805	472.343	379.417	379.417	458.076	429.050
(+) Receitas Financeiras	50.844	57.536	91.641	80.957	172.355	144.358	160.584	109.665	56.329	56.329	152.839	92.666

(-) Despesas Financeiras	(78.935)	(48.578)	(62.592)	(72.863)	(150.338)	(167.012)	(223.389)	(196.727)	(129.951)	(129.951)	(209.302)	(94.223)
(=) RESULTADO ANTES IR/CSSL E DEDUÇÕES	126.263	333.183	340.864	299.853	347.416	302.365	306.000	385.281	305.795	305.795	401.613	427.493
(-) Provisão para IR e CSLL	(5.558)	(25.972)	(31.797)	(19.317)	(37.653)	(15.837)	(28.099)	(23.023)	46.441	46.441	(77.572)	(111.510)
(=) RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	120.705	307.211	309.067	280.536	309.763	286.528	277.901	362.258	352.236	352.236	324.041	315.983
(+) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	3.241	3.241	-	-	-	-	(14.653)	(3.785)	(1.674)	(1.674)	-	(56.648)
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	123.946	310.452	309.067	280.536	309.763	286.528	263.248	358.473	350.562	350.562	324.041	259.335

ANEXO D - DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS VULCABRAS

BALANÇO PATRIMONIAL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ATIVO TOTAL	1.607.871	1.612.649	1.546.520	1.375.440	1.267.560	1.271.514	1.237.154	1.078.668	1.120.485	1.326.773	1.355.158
ATIVO CIRCULANTE	949.777	941.499	840.831	765.818	667.608	729.429	758.584	617.005	668.030	800.259	794.232
Disponibilidades	96.801	50.986	18.179	57.715	46.672	30.642	24.693	17.094	100.502	68.626	62.164
Aplicações Financeiras	1.612	1.522	10.525	10.302	10.024	10.185	9.300	6.407	1.741	-	-
Valores a Receber	555.007	541.116	435.628	379.567	354.863	399.243	394.844	372.592	326.522	467.384	448.377
Estoques	157.553	224.414	272.373	266.727	207.837	265.410	234.077	189.923	189.524	229.475	241.238
Outros Ativos Circulantes	138.804	123.461	104.126	51.507	48.212	23.949	95.670	30.989	49.741	34.774	42.453
ATIVO NÃO CIRCULANTE	658.094	671.150	705.689	609.622	599.952	542.085	478.570	461.663	452.455	526.514	560.926
Ativo Realizável a Longo Prazo	70.669	69.574	111.780	85.414	94.881	79.256	63.534	67.521	53.317	55.004	47.790
Ativo Permanente	587.425	601.576	593.909	524.208	505.071	462.829	415.036	394.142	399.138	471.510	513.136
Investimentos	24.408	26.701	28.278	28.775	29.525	30.564	31.848	33.512	43.442	64.700	64.576
Imobilizado	286.444	334.640	333.509	277.875	248.746	216.207	173.315	157.291	152.647	195.003	235.120
Intangível	276.573	240.235	232.122	217.558	226.800	216.058	209.873	203.339	203.049	211.807	213.440
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASSIVO TOTAL E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.607.871	1.612.649	1.546.520	1.375.440	1.267.560	1.271.514	1.237.154	1.078.668	1.120.485	1.326.773	1.355.158
PASSIVO CIRCULANTE	627.512	628.625	659.924	659.513	609.147	595.966	816.907	441.456	266.634	275.125	149.197
Obrigações Sociais e Trabalhistas	58.595	70.816	67.048	40.648	38.579	31.911	18.718	28.986	34.993	36.552	41.394
Fornecedores	159.529	123.024	89.212	82.518	80.648	108.627	62.200	66.193	69.827	58.004	40.993
Obrigações Fiscais	22.792	14.523	12.188	8.458	11.771	6.379	6.566	5.075	5.822	7.342	8.402
Empréstimos e Financiamentos	280.711	365.841	455.350	457.614	375.169	334.125	587.442	275.116	84.474	22.878	3.264
Outros Passivos de Curto Prazo	104.167	50.968	21.582	20.693	52.468	61.574	49.641	20.335	18.403	100.005	36.818
Provisões	1.718	3.453	14.544	49.582	50.512	53.350	46.036	45.751	53.115	50.344	18.326
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0	0	0	0	46.304	0	0	-	-
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	534.278	454.502	673.566	710.278	524.939	614.539	384.493	585.349	69.278	110.186	118.533

Passivo Exigível a Longo Prazo	534.278	454.502	673.566	710.278	524.939	614.539	384.493	585.349	69.278	110.186	118.533
Empréstimos e Financiamentos	444.931	383.374	615.484	577.986	445.487	385.775	88.017	264.152	10.325	37.128	39.789
Tributos Diferidos	803	760	608	0	0	0	0	0	0	-	-
Provisões de Longo Prazo	19.499	13.242	4.834	40.784	32.769	24.143	28.430	32.635	24.370	30.668	38.183
Outros Passivos de Longo Prazo	69.045	57.126	52.640	91.508	46.683	204.621	268.046	288.562	34.583	42.390	40.561
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	446.081	529.522	213.030	5.649	133.474	61.009	35.754	51.863	784.573	941.462	1.087.428
Capital Social	200.000	208.597	208.597	208.597	565.913	565.913	565.913	565.913	1.107.661	1.106.717	1.106.717
Reservas de Capital	0	0	0	100.000	0	0	0	0	0	641	1.517
Reservas de Reavaliação	19.571	17.983	16.647	15.345	11.807	10.432	9.079	8.166	7.273	6.401	5.532
Reservas de Lucros	225.540	310.499	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	-7.505	-6.642	-7.466	-421	0	0	0	0	-	-
Lucros/Prejuízos acumulados	0	0	-4.162	-310.846	-433.988	-505.414	-553.979	-517.377	-327.571	(174.587)	(42.909)
Participação de acionistas não controladores	120	110	127	160	184	213	263	226	255	300	290
Ajustes Acumulados de Conversão	850	-162	-1.537	-141	-10.021	-10.135	14.478	-5.065	-3.045	1.990	16.281

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(=) RECEITA DE VENDAS	1.597.101	1.953.133	1.529.197	1.483.125	1.326.837	1.267.127	965.875	1.134.220	1.263.082	1.248.963	1.359.985
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	(1.096.932)	(1.351.390)	(1.319.889)	(1.144.472)	(1.050.703)	(923.247)	(678.429)	(741.672)	(780.719)	(800.360)	(888.184)
(=) RESULTADO BRUTO	500.169	601.743	209.308	338.653	276.134	343.880	287.446	392.548	482.363	448.603	471.801
(-) Despesas Operacionais	(264.857)	(411.994)	(448.571)	(443.118)	(285.053)	(305.972)	(249.490)	(273.644)	(241.670)	(288.823)	(330.037)
Despesas com Vendas	(253.691)	(314.663)	(349.431)	(306.022)	(199.381)	(196.991)	(172.247)	(183.666)	(181.813)	(195.629)	(215.831)
Despesas Gerais e Administrativas	(140.174)	(136.523)	(112.065)	(113.612)	(107.866)	(115.671)	(72.720)	(78.271)	(77.153)	(91.182)	(109.630)
Outras Receitas Operacionais	129.762	40.126	7.350	-	21.296	5.242	(6.190)	(13.819)	8.539	(3.780)	4.145
Outras Despesas Operacionais	(2.674)	(4.070)	-	(23.463)	-	-	-	-	-	-	-

Resultado da Equivalência Patrimonial	1.920	3.136	5.575	(21)	898	1.448	1.667	2.112	8.757	1.768	292
(=) RESULTADO ANTES DOS JUROS E NÃO OPERACIONAL	235.312	189.749	(239.263)	(104.465)	(8.919)	37.908	37.956	118.904	240.693	159.780	141.764
(+) Receitas Financeiras	73.750	26.105	21.261	20.362	25.065	19.396	46.395	49.229	47.743	20.874	33.552
(-) Despesas Financeiras	(177.119)	(103.064)	(131.034)	(161.999)	(142.442)	(133.771)	(144.547)	(131.375)	(97.343)	(27.063)	(28.420)
(=) RESULTADO ANTES IR/CSSL E DEDUÇÕES	131.943	112.790	(349.036)	(246.102)	(126.296)	(76.467)	(60.196)	36.758	191.093	153.591	146.896
(-) Provisão para IR e CSLL	4.924	8.219	33.047	(61.855)	(389)	3.673	(587)	(1.069)	(2.154)	(1.477)	(3.816)
(=) RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	136.867	121.009	(315.989)	(307.957)	(126.685)	(72.794)	(60.783)	35.689	188.939	152.114	143.080
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	136.867	121.009	(315.989)	(307.957)	(126.685)	(72.794)	(49.920)	35.689	188.939	152.114	143.080

ANEXO E – INDICADORES

Serão apresentados os cálculos dos indicadores que foram base para gerar outros indicadores.

INDICADORES DE ATIVIDADE

PMRV

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	90	83	95	87	93	95	90	92	89	90	89	90
Grendene	144	126	161	167	160	152	155	149	148	155	161	152
Alpargatas	76	69	71	83	84	89	77	83	88	88	90	82
Vulcabrás	36	41	64	65	56	75	87	60	54	66	64	61

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

PMRE

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	31	52	52	57	57	59	60	58	55	67	72	56
Grendene	60	56	62	63	62	64	83	89	87	85	89	73
Alpargatas	29	24	21	17	18	23	31	28	21	21	24	23
Vulcabrás	52	60	74	84	71	103	124	92	87	103	98	86

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

PMPC

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	43	30	34	26	23	42	36	35	51	49	54	38
Grendene	16	12	12	20	12	11	14	14	11	12	9	13
Alpargatas	38	63	75	75	69	65	67	68	67	67	74	66
Vulcabrás	52	33	24	26	28	42	33	32	32	26	17	31

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

CAPITAL DE GIRO

Não cíclico ou operacional - Ativo

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	44.892	13.004	173.550	202.154	185.691	200.385	225.762	242.844	337.920	235.801	277.683	194.517
Grendene	794.359	1.030.726	915.580	479.521	432.025	660.796	618.157	1.308.733	1.567.596	1.565.476	1.332.410	973.216
Alpargatas	306.590	654.665	670.954	616.908	814.400	485.622	488.193	502.118	706.353	706.353	540.938	590.281
Vulcabrás	98.413	52.508	28.704	68.017	56.696	40.827	33.993	23.501	102.243	68.626	62.164	57.790

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

Não cíclico ou operacional - Passivo

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	24.583	27.370	20.885	42.843	59.835	65.081	85.336	78.970	163.729	43.978	158.222	70.076
Grendene	107.587	166.500	97.551	123.583	101.909	99.567	141.652	70.734	89.666	126.313	92.878	110.722
Alpargatas	109.345	226.371	180.077	188.406	275.311	295.931	495.243	209.908	408.941	408.941	382.258	289.157
Vulcabrás	280.711	365.841	455.350	457.614	375.169	334.125	587.442	275.116	84.474	22.878	3.264	294.726

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

Ativo Cíclico ou operacional

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	241.221	328.465	438.415	520.164	614.900	696.181	712.969	778.689	854.271	988.928	1.116.394	662.782
Grendene	878.831	858.651	952.076	1.219.425	1.381.315	1.372.805	1.470.364	1.366.462	1.485.707	1.580.014	1.481.572	1.277.020
Alpargatas	705.736	803.173	938.585	1.222.079	1.369.859	1.653.233	1.720.438	1.759.887	1.733.560	1.733.560	1.848.374	1.408.044
Vulcabrás	851.364	888.991	812.127	697.801	610.912	688.602	724.591	593.504	565.787	731.633	732.068	717.944

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

Passivo Cíclico ou operacional

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	68.075	66.416	81.433	84.575	84.025	113.722	105.436	122.860	193.096	211.911	306.437	130.726
Grendene	160.390	139.349	131.998	199.480	183.157	182.436	212.848	204.649	232.408	240.596	205.064	190.216
Alpargatas	281.388	380.450	486.222	567.053	739.211	699.692	808.299	772.094	712.564	712.564	777.352	630.626
Vulcabrás	346.801	262.784	204.574	201.899	233.978	261.841	183.161	166.340	182.160	252.247	145.933	221.974

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE

NOPAT

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	48.766	68.065	79.832	91.575	102.928	99.335	96.394	110.475	145.170	163.925	180.315	107.889
Grendene	136.477	189.998	152.448	297.414	330.428	349.735	356.964	365.437	422.401	426.652	316.882	304.076
Alpargatas	148.796	298.253	280.018	272.442	287.746	309.182	340.706	449.320	425.858	425.858	380.504	328.971
Vulcabrás	240.236	197.968	- 206.216	- 166.320	- 9.308	41.581	37.369	117.835	238.539	158.303	137.948	71.630

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

Passivo Oneroso + PL

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	158.850	192.987	422.706	547.983	612.960	675.703	741.058	775.748	846.705	822.760	926.855	611.301
Grendene	1.605.344	1.856.932	1.911.626	2.091.525	2.185.696	2.499.291	2.829.585	3.047.442	3.341.236	3.617.969	3.857.601	2.622.204
Alpargatas	1.326.226	1.644.033	1.725.792	1.959.651	2.391.285	2.614.907	2.603.928	2.658.423	2.998.032	2.998.032	3.082.772	2.363.916
Vulcabrás	1.171.723	1.278.737	1.283.864	1.041.249	954.130	780.909	711.213	591.131	879.372	1.001.468	1.130.481	984.025

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.

EBITDA

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média
Arezzo&Co	60,5	95,5	117,7	135,7	159,4	161,3	165,4	177,1	206,2	232,1	300,9	164,7
Grendene	177,1	240,5	213,8	394,5	435,9	477,3	507,0	457,5	534,0	522,7	412,8	397,6
Alpargatas	289,5	400,3	404,5	413,7	494,4	470,5	563,4	595,8	486,2	638,7	588,3	485,9
Vulcabrás	235,5	299,6	- 99,5	105,5	74,3	128,3	119,2	186,6	296,5	218,0	205,5	160,9

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE dos anos 2009 a 2019.