

**UNIVERSIDADE DE PASSO FUNDO**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS, ADMINISTRATIVAS E CONTÁBEIS**  
**CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**CAMPUS CASCA**  
**ESTÁGIO SUPERVISIONADO**

**DANIELA CARINE BATTISTELLA**

**ANÁLISE FINANCEIRA EM EMPRESAS DO MESMO RAMO:**  
**A utilização de índices padrões estatísticos**

CASCA

2014

**DANIELA CARINE BATTISTELLA**

**ANÁLISE FINANCEIRA EM EMPRESAS DO MESMO RAMO:**

**A utilização de índices padrões estatísticos**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade de Passo Fundo, campus de Casca, como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Ms. Rosálvaro Ragnini

CASCA

2014

**DANIELA CARINE BATTISTELLA**

**ANÁLISE FINANCEIRA EM EMPRESAS DO MESMO RAMO:**

**A utilização de índices padrões estatísticos**

Estágio Supervisionado aprovado em 24 de junho de 2014, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração no curso de Administração da Universidade de Passo Fundo, campus Casca, pela Banca Examinadora formada pelos professores:

Prof. Ms. Rosálvaro Ragnini

UPF – Orientador

Prof. Ms. João Rafael Alberton

UPF - Banca

Prof. Ms. Nelton Carlos Conte

UPF - Banca

CASCA

2014

## **AGRADECIMENTOS**

Ao finalizar esta caminhada, cabe lembrar das pessoas que nesse período fizeram a diferença e que, de sua maneira, contribuíram para o resultado final.

Inicialmente, volto-me a Deus e agradeço por iluminar minha trajetória, concedendo a saúde de corpo e de espírito, de forma a encontrar forças para não desaminar nos momentos mais difíceis.

Agradeço a meus pais, Darci e Terezinha, por todo o apoio e compreensão dispensado no decorrer desses anos. Acima de tudo, agradeço pelo exemplo de honestidade, humildade e confiança, grandes fortalezas das quais me espelho e que carregarei comigo por toda a vida.

Ao meu irmão Daniel, que sempre me auxilia das mais diversas formas e do qual me transmite valores como comprometimento, responsabilidade e independência.

Ao meu namorado Gustavo, pela compreensão, apoio, carinho e por ter tornado minha jornada mais alegre quando nem tudo ia muito bem.

Um agradecimento aos professores dos quais trocamos experiências no decorrer dos anos e que fizeram parte dessa realização. Em especial, muito obrigada ao professor Rosálvaro Ragnini que não media esforços para que nossas orientações ocorressem da melhor forma possível.

Relembro também, de todas as amizades construídas nesse período. Aos colegas de faculdade, obrigada pelas experiências, pelo companheirismo e pelos grandes momentos vivenciados. Aos colegas de trabalho, agradeço pela troca de conhecimentos, pela credibilidade e pela dedicação em buscar grandes resultados.

Por fim um muito obrigado a todos que fizeram parte dessa conquista.

“A persistência é o caminho do êxito”

CHARLES CHAPLIN

## RESUMO

BATTISTELLA, Daniela Carine. **Análise econômica financeira em empresas do mesmo ramo: a utilização de índices padrões estatísticos**. Casca, 2014. 150 f. Estágio Supervisionado (Curso de Administração). UPF, 2014.

A análise financeira é uma das ferramentas mais utilizadas para fins de análise de desempenho interno. Porém, esta se torna ineficiente sem a existência de um parâmetro de comparação. Em função disso, o presente trabalho objetivou a realização da análise financeira através da utilização de índices padrões estatísticos em empresas de um mesmo ramo. Para tanto, buscou-se a publicação realizada pela Revista Exame, na edição Maiores e Melhores, da qual foram extraídas as dez maiores empresas classificadas como setor têxtil, enumeradas por volume de vendas em 2012, sendo: Alpargatas, Grendene, Hering, Beira Rio, Vicunha, Coteminas, Guararapes, Arezzo, Tavex e Vulcabras/Azaleia CE. Como metodologia, inicialmente realizou-se uma pesquisa bibliográfica sobre o tema abordado. Em relação à abordagem, descreve-se como uma pesquisa qualitativa e quantitativa e pelo seu objetivo, caracteriza-se como descritiva. Quanto aos procedimentos técnicos, adotou-se o estudo de caso, pois o objetivo é encontrar dados que possam solucionar um problema sem, contudo, interferir no ambiente das empresas. Finalizada a revisão bibliográfica, buscaram-se os dados necessários ao estudo. Estes foram ordenados e classificados de forma a possibilitar a realização do cálculo dos índices padrões e da análise econômica financeira. Como principais conclusões, verifica-se a necessidade de se analisar financeiramente uma empresa através da utilização de parâmetros de comparação com outras empresas de atividades semelhantes. Isso por que, ao se comparar estaticamente índices de empresas de um mesmo ramo, de porte econômico compatível e que atuam na mesma região geográfica, consegue-se obter uma análise objetiva, capaz de demonstrar características do setor e fatores de desempenho das empresas analisadas.

**Palavras-chave:** Análise Financeira. Índices. Padrões Estatísticos.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Visão da empresa como sistema de geração de lucro .....	24
Figura 2 – Tarefas básicas da função financeira.....	26
Figura 3 – Alterações no balanço patrimonial.....	32
Figura 4 – Alavancagem financeira.....	48
Figura 5 – Diagrama do fluxo econômico-financeiro de uma empresa industrial. ....	55
Figura 6 – Ciclo Operacional.....	61
Figura 7 – Situações de capital circulante líquido.....	70
Figura 8 – Representação gráfica da ocorrência de efeito tesoura. ....	73
Figura 9 – Exemplo de subdivisões dos ramos de atividades.....	76

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – EBITDA calculado a partir do lucro operacional.....	67
Quadro 2 – Indicadores de Crescimento das Vendas .....	97
Quadro 3 – Medidas Separatrizes do Crescimento das Vendas .....	97
Quadro 4 – Indicadores de Margem Líquida.....	99
Quadro 5 – Medidas Separatrizes da Margem Líquida .....	100
Quadro 6 – Indicadores de Liquidez Geral.....	104
Quadro 7 – Medidas Separatrizes da Liquidez Geral .....	104
Quadro 8 – Indicadores de Liquidez Corrente.....	107
Quadro 9 – Medidas Separatrizes da Liquidez Corrente .....	107
Quadro 10 – Indicadores de Giro do Ativo .....	111
Quadro 11 – Medidas Separatrizes do Giro do Ativo .....	111
Quadro 12 – Indicadores de Variação do Patrimônio Líquido.....	114
Quadro 13 – Medidas Separatrizes da variação do Patrimônio Líquido .....	114
Quadro 14 – Indicadores de Rentabilidade.....	117
Quadro 15 – Medidas Separatrizes da Rentabilidade.....	117
Quadro 16 – Indicadores de Endividamento Geral .....	121
Quadro 17 – Indicadores de Endividamento a Longo Prazo .....	122
Quadro 18 – Medidas Separatrizes do Endividamento a Longo Prazo .....	122
Quadro 19 – Indicadores de Endividamento a Curto Prazo .....	125
Quadro 20 – Medidas Separatrizes do Endividamento a Curto Prazo .....	125



## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Análise do Crescimento das Vendas e da Mediana.....	98
Gráfico 2 – Análise da Margem Líquida e da Mediana .....	100
Gráfico 3 – Análise dos padrões estatísticos relacionados às vendas.....	102
Gráfico 4 – Análise da Liquidez Geral e da Mediana .....	105
Gráfico 5 – Análise da Liquidez Corrente e da Mediana .....	108
Gráfico 6 – Análise dos padrões estatísticos dos indicadores de liquidez .....	109
Gráfico 7 – Análise do Giro do Ativo e da Mediana.....	112
Gráfico 8 – Análise da Variação do Patrimônio Líquido e da Mediana.....	115
Gráfico 9 – Análise da Rentabilidade e da Mediana .....	118
Gráfico 10 – Análise dos Padrões Estatísticos com os Indicadores do Patrimônio Líquido..	119
Gráfico 11 – Análise do Endividamento a Longo Prazo e da Mediana .....	123
Gráfico 12 – Análise do Endividamento a Curto Prazo e da Mediana.....	126
Gráfico 13 – Análise dos Padrões Estatísticos com os Indicadores de Endividamento .....	128

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Ativo Circulante

ACNO – Ativo Circulante Não Operacional

ACO – Ativo Circulante Operacional

ADVB – Associação dos Dirigentes de vendas e Marketing do Brasil

ANC – Ativo Não Circulante

AT – Ativo Total

BP – Balanço Patrimonial

CCL – Capital Circulante Líquido

CE – Composição do Endividamento

CE - Ceará

CGP – Capital de Giro Próprio

CMV - Custo das Mercadorias vendidas

COFINS – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CPV – Custo dos Produtos Vendidos

CSL – Contribuição Social sobre o Lucro

CSP – Custo dos Serviços Prestados

DFC – Demonstração do Fluxo de Caixa

DLPA – Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados

DOAR - Demonstração das Origens de Aplicações de Recursos

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

DVA – Demonstração do Valor Adicionado

GAF – Grau de Alavancagem Financeira

GAOC – Giro do Ativo Operacional Circulante

GCR – Giro de Contas a Receber

GE – Giro dos Estoques

IASB – International Accounting Standards Board

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

ICP – Imobilização do Capital Próprio

IFRS – International Financial Reporting Standart

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

IR – Imposto de Renda

IRNC – Imobilização dos Recursos Não Correntes

ISS – Imposto Sobre Serviços

LAIR – Lucro Antes do Imposto de Renda

LDIRAJ – Lucros Depois do Imposto de Renda e Antes dos Juros

LC – Liquidez Corrente

LG – Liquidez Geral

LI – Liquidez Imediata

LS – Liquidez Seca

MB – Margem Bruta

ML – Margem Líquida

MO – Margem Operacional

NBR – Normas Brasileiras

NLCG – Necessidade Líquida de Capital de Giro

PE - Pernambuco

PC – Passivo Circulante

PCNO – Passivo Circulante Não Operacional

PCO – Passivo Circulante Operacional

PCT – Participação de Capitais de Terceiros Sobre os Recursos Totais

PNC – Passivo Não Circulante

PIS – Programa de Integração Social

PL – Patrimônio Líquido

PMAO – Prazo Médio de Realização de Ativo Operacional

PME – Prazo Médio de Estocagem

PMPC – Prazo Médio de Pagamento das Compras

PMPF – Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores

PMRE – Prazo Médio de Renovação dos Estoques

PMRV – Prazo Médio de Recebimento das Vendas

PNC – Passivo Não Circulante

RAT – Retorno sobre o Ativo Total

RB – Receita Bruta

RCP – Rentabilidade do Capital Próprio

RN – Rio Grande do Norte

RPL – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

S.A. – Sociedade por Ações

SAC – Serviço de Atendimento ao Consumidor

SP – São Paulo

ST – Saldo de Tesouraria

UPF – Universidade de Passo Fundo

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	17
1.1	IDENTIFICAÇÃO E JUSTIFICATIVA DO ASSUNTO .....	18
1.2	OBJETIVOS.....	21
<b>1.2.1</b>	<b>Objetivo Geral</b> .....	21
<b>1.2.2</b>	<b>Objetivos Específicos</b> .....	21
<b>2.</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	22
2.1	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA .....	22
<b>2.1.1</b>	<b>Conceito e Objetivos</b> .....	22
<b>2.1.2</b>	<b>Funções do Administrador Financeiro</b> .....	24
<b>2.1.3</b>	<b>Análise Financeira</b> .....	26
2.2	DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS .....	28
<b>2.2.1</b>	<b>Demonstrações financeiras, segundo as Leis nº 11.638/07 e 11.941/09</b> .....	29
2.2.1.1	<i>Mudanças provocadas na contabilidade pela Lei nº 11.638/07</i> .....	29
2.2.1.2	<i>Mudanças provocadas na contabilidade pela Lei nº 11.941/09</i> .....	31
<b>2.2.2</b>	<b>Balanco Patrimonial</b> .....	32
2.2.2.1	<i>Ativo Circulante</i> .....	33
2.2.2.2	<i>Ativo Não Circulante</i> .....	34
2.2.2.3	<i>Passivo Circulante</i> .....	35
2.2.2.4	<i>Passivo Não Circulante</i> .....	36
2.2.2.5	<i>Patrimônio Líquido</i> .....	36
<b>2.2.3</b>	<b>Demonstração do Resultado do Exercício</b> .....	37
2.2.3.1	<i>Apuração do Lucro Bruto</i> .....	38

2.2.3.2	<i>Despesas Operacionais</i> .....	39
2.2.3.3	<i>Apuração do Lucro Líquido ou Prejuízo</i> .....	39
2.3	<b>ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS</b> .....	40
<b>2.3.1</b>	<b>Reclassificação das Demonstrações Contábeis</b> .....	40
2.3.1.1	<i>Classificação de Ativos e Passivos Operacionais</i> .....	41
2.4	<b>ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES</b> .....	42
<b>2.4.1</b>	<b>Índices de Estrutura de Capital</b> .....	42
2.4.1.1	<i>Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais</i> .....	43
2.4.1.2	<i>Composição do Endividamento</i> .....	44
2.4.1.3	<i>Imobilização do Capital Próprio</i> .....	45
2.4.1.4	<i>Imobilização de Recursos não Correntes</i> .....	46
2.4.1.5	<i>Alavancagem Financeira</i> .....	46
<b>2.4.2</b>	<b>Índices de Liquidez</b> .....	49
2.4.2.1	<i>Liquidez Geral</i> .....	50
2.4.2.2	<i>Liquidez Corrente</i> .....	51
2.4.2.3	<i>Liquidez Seca</i> .....	52
2.4.2.4	<i>Liquidez Imediata</i> .....	53
<b>2.4.3</b>	<b>Índices de Rotação e Prazos Médios</b> .....	53
2.4.3.1	<i>Giro dos Estoques e Prazos Médios de Estocagem</i> .....	55
2.4.3.2	<i>Giro de Contas a Receber e Prazo Médio de Recebimento das Vendas</i> .....	56
2.4.3.3	<i>Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores</i> .....	57
2.4.3.4	<i>Giro do Ativo Operacional Circulante (GAOC) e Prazo Médio de Realização do Ativo Operacional (PMAO)</i> .....	59
2.4.3.5	<i>Ciclo Operacional</i> .....	60
2.4.3.6	<i>Ciclo Econômico</i> .....	61
2.4.3.7	<i>Ciclo Financeiro</i> .....	62
2.4.3.8	<i>Overtrading</i> .....	62
<b>2.4.4</b>	<b>Índices de Rentabilidade e Lucratividade</b> .....	63

2.4.4.1	<i>Margem Bruta</i> .....	63
2.4.4.2	<i>Margem Operacional</i> .....	64
2.4.4.3	<i>Margem Líquida</i> .....	64
2.4.4.4	<i>Rentabilidade do Capital Próprio</i> .....	65
2.4.4.5	<i>Ebitda</i> .....	66
2.5	<b>ANÁLISE FINANCEIRA DA GESTÃO OPERACIONAL</b> .....	68
<b>2.5.1</b>	<b>Capital de Giro</b> .....	68
2.5.1.1	<i>Capital Circulante Líquido</i> .....	69
2.5.1.2	<i>Capital de Giro Próprio</i> .....	70
2.5.1.3	<i>Necessidade Líquida de Capital de Giro</i> .....	71
2.5.1.4	<i>Saldo de Tesouraria</i> .....	72
2.6	<b>ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES-PADRÕES</b> .....	73
<b>2.6.1</b>	<b>Conceito de Índices-Padrões</b> .....	74
2.6.1.1	<i>Região Geográfica</i> .....	75
2.6.1.2	<i>Segmento de Atuação</i> .....	75
2.6.1.3	<i>Porte Econômico</i> .....	77
<b>2.6.2</b>	<b>Padrões estatísticos</b> .....	77
<b>3</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	79
3.1	<b>DELINEAMENTO DA PESQUISA</b> .....	79
3.2	<b>VARIÁVEIS DE ESTUDO</b> .....	81
3.3	<b>UNIVERSO PESQUISADO</b> .....	82
3.4	<b>PROCEDIMENTO E TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS</b> .....	83
3.5	<b>ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS</b> .....	84
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS DADOS</b> .....	85
4.1	<b>APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS</b> .....	85
<b>4.1.1</b>	<b>Alpargatas S.A</b> .....	85
<b>4.1.2</b>	<b>Grendene</b> .....	86

<b>4.1.3</b>	<b>Hering</b> .....	87
<b>4.1.4</b>	<b>Beira Rio</b> .....	88
<b>4.1.5</b>	<b>Vicunha</b> .....	89
<b>4.1.6</b>	<b>Coteminas</b> .....	90
<b>4.1.7</b>	<b>Guararapes</b> .....	91
<b>4.1.8</b>	<b>Arezzo</b> .....	91
<b>4.1.9</b>	<b>Tavex</b> .....	92
<b>4.1.10</b>	<b>Vulcabras/Azaleia CE</b> .....	93
<b>4.2</b>	<b>LEVANTAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	94
<b>4.2.1</b>	<b>Indicadores relacionados às vendas</b> .....	96
4.2.1.1	<i>Crescimento das Vendas em 2012</i> .....	97
4.2.1.2	<i>Margem Líquida de Vendas</i> .....	99
4.2.1.3	<i>Apresentação dos Decis do Crescimento das Vendas e Margem Líquida</i> .....	102
<b>4.2.2</b>	<b>Indicadores de Liquidez</b> .....	103
4.2.2.1	<i>Liquidez Geral</i> .....	103
4.2.2.2	<i>Liquidez Corrente</i> .....	106
4.2.2.3	<i>Apresentação dos Decis da Liquidez Geral e Liquidez Corrente</i> .....	109
<b>4.2.3</b>	<b>Indicadores de Giro do Ativo</b> .....	110
<b>4.2.4</b>	<b>Patrimônio Líquido e Rentabilidade</b> .....	113
4.2.4.1	<i>Variação do Patrimônio Líquido</i> .....	113
4.2.4.2	<i>Rentabilidade do Patrimônio Líquido</i> .....	116
4.2.4.3	<i>Apresentação dos Decis da Variação do PL e da Rentabilidade</i> .....	119
<b>4.2.5</b>	<b>Indicadores de Endividamento</b> .....	120
4.2.5.1	<i>Endividamento a Longo Prazo</i> .....	121
4.2.5.2	<i>Endividamento a Curto Prazo</i> .....	125
4.2.5.3	<i>Apresentação dos Decis do Endividamento a Longo Prazo e do Endividamento a Curto Prazo</i> .....	127
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	130



<b>REFERÊNCIAS</b> .....	134
<b>ANEXO A</b> – Indicadores Alpargatas .....	139
<b>ANEXO B</b> – Indicadores Grendene .....	140
<b>ANEXO C</b> – Indicadores Hering .....	141
<b>ANEXO D</b> – Indicadores Beira Rio.....	142
<b>ANEXO E</b> – Indicadores Vicunha .....	143
<b>ANEXO F</b> – Indicadores Coteminas .....	144
<b>ANEXO G</b> – Indicadores Guararapes.....	145
<b>ANEXO H</b> – Indicadores Arezzo .....	146
<b>ANEXO I</b> – Indicadores Tavex .....	147
<b>ANEXOS J</b> – Indicadores Vulcabras/Azaleia Ce.....	148

## 1 INTRODUÇÃO

Diante de um ambiente complexo e de grandes mudanças tecnológicas e econômicas, as empresas foram obrigadas a adequar sua estrutura e suas políticas, bem como reorganizar seus recursos de modo a tornar-se competitivo perante seu segmento, e forte perante seus concorrentes, a fim de garantir seu espaço no mercado.

É fato, porém, que essa mudança no cenário econômico trouxe consigo muitos benefícios, a ponto de as organizações buscarem o máximo de eficácia e excelência em suas atividades de forma a otimizar seus recursos. Afinal, é em momentos de turbulência que as empresas encontram soluções plausíveis para questões que, geralmente, não despertam o interesse dos gestores, mas que, se avaliadas, podem gerar um grande impacto no resultado final. Por tanto, pequenos ajustes na estrutura organizacional podem afetar uma série de questões que acarretam em melhoria de desempenho como um todo.

Observadas tais circunstâncias, torna-se fundamental para as empresas embasarem suas tomadas de decisões em dados concretos que retratem a realidade e cenário de inserção da empresa. Mais que isso, é preciso que se conheça profundamente o ambiente e o setor de atuação para que percebam as mutações que este vem trazendo e que afetam, diretamente, sua situação econômica e financeira. Além disso, é imprescindível a realização de uma análise que tenha como balizadores seus concorrentes, empresas de atividades semelhantes que atendem a um mesmo segmento.

Avaliado o mercado e seus concorrentes, faz-se necessário também uma análise de desempenho interno. Para tanto, vale-se de indicadores econômicos e financeiros que demonstram a real situação de uma empresa em comparação das demais, a fim de se identificar pontos que precisam e deve ser destacados para uma melhor gestão de oportunidades e como forma de redimensionar e estruturar a empresa para extrair o máximo de desempenho possível de suas atividades, reduzindo desperdícios e otimizando resultados.

Segundo Marion (2012a, p. 2), há três pilares básicos que devem necessariamente ser analisados: a liquidez, a qual demonstra a situação financeira das empresas; a rentabilidade, tanto da empresa como de seus proprietários e acionistas; e o endividamento, em termos de quantidade e qualidade. Com esse tripé, já se consegue ter uma visão considerável de determinada organização, porém o analista poderá se valer de outros indicadores que complementarão a análise.

Por consequência, a necessidade de se buscar maiores informações acerca da real situação econômica financeira de uma empresa ou um conjunto de empresas de um mesmo ramo, passa-se a identificar índices que atentam a fatores como produtividade, retorno sobre o investimento, grau de alavancagem financeira, entre tantos outros. (HOJI, 2012).

Dessa forma, Matarazzo (2003) destaca que há três formas distintas que podem ser utilizadas para analisar os indicadores extraídos das demonstrações financeiras: a primeira refere-se à análise intrínseca, onde a análise pode estar sujeita ao humor do analista; a segunda refere-se à comparação dos índices no decorrer dos exercícios e a terceira, refere-se à análise comparativa com seus concorrentes.

Tendo em vista tais questões, o presente estudo busca identificar a relevância da utilização de índices padrões e a aplicabilidade de métodos estatísticos para inferir a situação financeira em empresas de um mesmo ramo.

## 1.1 IDENTIFICAÇÃO E JUSTIFICATIVA DO ASSUNTO

O presente estudo será desenvolvido tomando-se por referência a publicação da Revista Exame, da edição Maiores e Melhores, onde anualmente são selecionadas as maiores e melhores empresas nos mais diversos ramos de atuação. O levantamento de informações referente o ano de 2012, teve sua divulgação em 2013, e a edição contou com a seleção de 1254 empresas, subdivididas em 22 setores de atuação.

Para tanto, optou-se em utilizar para fins de estudo as dez maiores empresas classificadas pela Revista Exame como sendo do setor têxtil em 2012. O ranking do setor têxtil compreende 27 empresas. As mesmas são de controle brasileiro e estão ordenadas em

ordem decrescente segundo o volume de vendas: Alpargatas, Grendene, Hering, Beira Rio, Vicunha, Coteminas, Guararapes, Arezzo, Tavex e Vulcabras/Azaleia CE.

De modo geral, pode-se verificar que são empresas de grande porte que atendem basicamente a um mesmo segmento e atuam em uma mesma área geográfica. Estas podem ser consideradas líderes de mercado, de forma que outras empresas podem utilizá-las como *benchmarking*, um modelo a ser seguido, pois o fato de participarem do ranking Maiores e Melhores já enfatiza que essas empresas possuem um diferencial competitivo e não é por acaso que ocupam a posição em que estão.

Por outro lado, apenas a posição no ranking da edição Melhores e Maiores não é suficiente para se designar que uma empresa está com desempenho satisfatório. Este é apenas um indício que essas empresas já possuem uma trajetória no mercado e consolidaram sua marca e seus produtos ao longo do tempo. Porém, um maior volume de vendas não representa necessariamente maior lucratividade, bem como o maior patrimônio líquido não significa maior rentabilidade aos proprietários e acionistas.

Inicialmente, é de grande relevância conceituar o ambiente em que essas empresas estão inseridas. É fato que a economia, de um modo geral, passa por um período de aquecimento, onde o consumismo tem se elevado em grandes proporções à medida que as classes C e D passam a ter maior renda e, conseqüentemente, maior poder aquisitivo. Esse superaquecimento de mercado demanda que as empresas acompanhem essa evolução e passem a buscar maior produtividade.

Em contrapartida, a esse crescimento do consumismo, percebe-se o alto investimento das empresas em infraestrutura e instalações, através de recursos de terceiros, obtidos, principalmente, por meio de linhas de crédito subsidiadas por incentivos governamentais. No entanto, esses investimentos elevaram a necessidade de capital de giro e valores monetariamente disponíveis, à medida que uma expansão física requer toda uma reestruturação de processos internos.

Em função de tais colocações, retorna-se à questão de que o tamanho de uma organização ou seu volume de vendas não é suficiente para designar uma situação financeira confortável. Elevados investimentos e uma estrutura relativamente grande, requerem que a empresa seja capaz de gerar os recursos necessários para honrar suas obrigações, obter lucro e cumprir sua função social.

Com isso, o estudo acerca da análise financeira de um grupo de empresas atuantes em um mesmo setor, através da utilização de métodos estatísticos que permitam comparabilidade entre elas, torna-se crucial.

Isso por que, ao se analisar uma empresa isoladamente, apenas vê-se a realidade daquela empresa, é uma análise subjetiva que apenas enfoca em questões internas. O mesmo ocorre em análises baseadas pelo método de comparabilidade no decorrer dos exercícios. É possível acompanhar a evolução da empresa, mas não é possível saber se esta está com desempenho confortável perante seus concorrentes.

O inverso ocorre quando o indicador de uma empresa é analisado em relação ao indicador de outras empresas do mesmo ramo, com porte compatível e que atendam a um mesmo segmento. Porém, apenas isso não é suficiente. Para que a análise tenha confiabilidade, a mesma deve ser fundamentada em padrões que permitam estabelecer um parâmetro de comparação para o setor e, em cima desse parâmetro, basear a análise.

Isso por que, não há desenvolvimento de mercado sem concorrente. A concorrência é uma forma de fazer com que as empresas busquem aperfeiçoar seus processos, a fim de obter melhor desempenho. E é nesse processo de aperfeiçoamento, que ocorre a inovação, a busca por conhecimento, a experimentação de novas técnicas e o crescimento corporativo.

Nesse sentido, o tema administração financeira tem se tornado cada vez mais relevante para a sobrevivência das empresas diante de um cenário competitivo como o que vem se prospectando no decorrer dos anos. Identificar carências e deficiências das empresas garante uma maior solidez, à medida que se identificam quais pontos estão com sobra de recursos e quais estão com necessidade de capital.

Artigos recentemente publicados demonstram exatamente essas questões onde grandes empresas avaliam sua estrutura através desse método de análise, como o estudo desenvolvido por Rebeca Albuquerque Cordeiro (2013), onde buscou realizar uma análise estratégica e financeira em relação à fusão recentemente aceita pela Sadia e Perdigão e qual impacto essa fusão causou na estrutura financeira dessa nova corporação.

Ressalta-se também que, por outro lado, autores consagrados continuam a rever suas obras e aprimorá-las em virtude de sua importância e constantes alterações da legislação como é o caso de Hoji (2012) entre tantos outros, como Marion (2012b), Padoveze (2010) e Matarazzo (2003). Assim, verifica-se a importância de se buscar fontes confiáveis e que

acrescem conhecimento para a ciência e sociedade em geral, que dispõe de informações consistentes o suficiente para embasar seus estudos.

Avaliadas tais circunstâncias, questiona-se: **qual a relevância da utilização de índices padrões e a aplicabilidade de métodos estatísticos para inferir a situação financeira em empresas de um mesmo setor?**

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Apurar a relevância da utilização de índices padrões estatísticos como forma de avaliar a situação financeira em empresas do mesmo ramo.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Com o objetivo geral definido, passa-se a focar este estudo através da elaboração de objetivos específicos:

- Contextualizar, respaldado na literatura, os principais marcos referenciais sobre a análise financeira e a utilização de índices estatísticos;
- Identificar os indicadores necessários para o desenvolvimento do presente estudo;
- Organizar as variáveis necessárias a fim de possibilitar a aplicação dos índices padrões estatísticos;
- Realizar a análise financeira;
- Diagnosticar a eficiência dos índices padrões estatísticos na análise financeira, aplicados às empresas objeto do presente estudo.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Este referencial teórico tem por objetivo explicar o tema em estudo, bem como aprofundar os conhecimentos destacando opiniões de autores consagrados e que vêm contribuir com a administração financeira e seus princípios.

Inicia-se com uma caracterização ampla acerca do ambiente de estudo, bem como as mudanças ocorridas na ferramenta de análise, as demonstrações contábeis, de acordo com as Leis 11.638/07 e 11.941/09. A partir disso, parte-se para a exposição de uma gama de indicadores, como forma de caracterizar os índices que costumeiramente são utilizados em estudos como o da Revista Exame. Posterior a isso, apresenta-se dos padrões estatísticos e sua aplicabilidade, os quais serão utilizados para a análise econômica financeira.

### **2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**

#### **2.1.1 Conceito e Objetivos**

A administração financeira insere-se em um conjunto de atividades do universo empresarial que auxiliam na gestão e tomada de decisão e está ligada diretamente à necessidade de identificação da solidez e do desempenho das organizações. (GITMAN, 2010, p. 4). Mas, fundamentalmente, a administração financeira tem como objetivo principal a maximização do valor de mercado das empresas de forma a gerar um retorno superior a seus proprietários e acionistas. (HOJI, 2012, p. 3).

De forma bem objetiva, Silva (2001, p. 24) enfatiza que “para o investidor, seu objetivo primeiro é ter um retorno sobre seu investimento, mantendo certo grau de

segurança”. Esclarece-se então a importância de se buscar um retorno superior ao capital investido, bem como identificar formas de reduzir riscos e inseguranças provenientes desse investimento através de uma administração sólida e aberta.

Simplificadamente, Silva (2001, p. 31) explica todas essas questões:

No campo de finanças de empresas, a análise de alternativas de investimentos envolve o binômio Risco/Retorno. Dessa forma, antes de investir seu dinheiro, o investidor precisa saber qual o retorno esperado daquela aplicação, isto é, quanto terá de lucro no período. Ao mesmo tempo, é necessário que o investidor saiba qual o risco apresentado pelo investimento. Quanto maior for o risco, maior será o retorno exigido pelo investidor, de modo que, à medida que o risco vai aumentando, o investidor vai exigindo retorno em proporções superiores ao próprio crescimento do risco.

Cumpridos tais objetivos, chega-se a uma função básica das organizações, a geração de caixa e lucro. “A geração de lucro e caixa contribui, para que uma empresa moderna cumpra suas funções sociais por meio de geração e pagamento de impostos, treinamentos e remuneração adequada aos empregados, investimentos em melhoria ambiental, etc.” (HOJI, 2012, p. 3).

A figura abaixo, trazida por Hoji (2012, p. 3) representa todas essas questões já expostas. Ou seja, uma organização lucrativa através de suas atividades operacionais, não só garante sua perpetuação no mercado e probabilidades maiores de crescimentos, como também provoca melhorias no ambiente em que está inserida e propicia ao desenvolvimento através da movimentação de recursos.





**Figura 1: Visão da empresa como sistema de geração de lucro**  
**Fonte:** Hoji (2012, p. 4).

Concretizados tais pontos, estabelece-se uma perfeita harmonia entre o esperado e o realizado, de forma que se busque capitalizar cada vez mais a organização. No entanto, para que isso ocorra, a empresa deve ser rentável e lucrativa, de forma que Hoji (2012, p. 7) ressalta “Todas as atividades empresariais envolvem recursos e, portanto, devem ser conduzidas para a obtenção do lucro.”. Dessa forma, cabe ao administrador financeiro a correta gestão desses recursos e a extração do máximo de produtividade.

### 2.1.2 Funções do Administrador Financeiro

Conhecidos os principais objetivos da administração financeira, Matarazzo (2003, p. 11) comenta a respeito do profissional responsável pela área “a função do administrador financeiro é orientar as decisões de investimentos e financiamentos a serem tomadas pelos dirigentes da empresa.” A partir disso, subentende-se sua importância dentro da organização e o nível de complexidade de informações com as quais trata, de forma a garantir os recursos necessários para o desenvolvimento das atividades de operações, investimentos e financiamentos.

Porém, Gitman (2010, p. 4) compreende essas questões e ressalta que não é apenas a questão de recursos de forma isolada que trata a área financeira. Esta deve estar interligada com as demais estratégias da empresa, e conclui “o administrador financeiro de hoje está mais ativamente envolvido com o desenvolvimento e a implementação de estratégias empresariais que tem por objetivo o ‘crescimento da empresa’ e a melhoria de sua posição competitiva.” (GITMAN, 2010, p. 4).

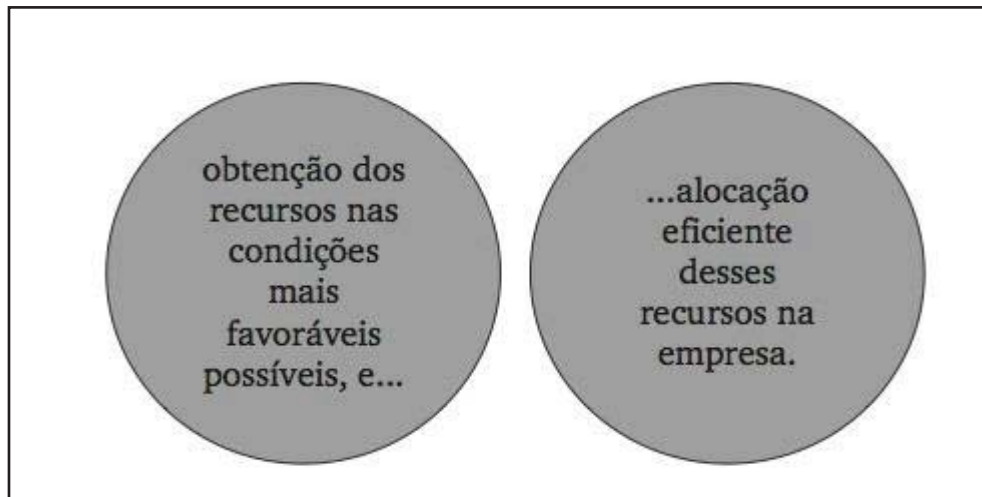
Dessa forma, o administrador financeiro possui funções específicas dentro de uma organização que exigem alto grau de responsabilidade, as quais envolvem: análise, planejamento e controle financeiro; tomada de decisão acerca de investimentos e tomada de decisões de financiamentos. (HOJI, 2012, p. 7). Essas funções serão desenvolvidas de acordo com a qualidade de informações fornecidas pela empresa e sua habilidade crítica de interpretação. Silva (2001, p. 34) comenta a respeito de sua atuação e ressalta “O instrumento de trabalho do analista é a informação. Quanto melhor a qualidade da informação, mais eficaz será o trabalho do analista.”.

A função de análise, planejamento e controle financeiro requer que o administrador financeiro acompanhe todas as atividades da empresa, de forma a alavancar as operações e com isso gerar informações que permitam controlar e monitorar os recursos disponíveis para tomadas de decisões estratégicas que revertam em ganhos para a empresa. (HOJI, 2012, p. 7). Morante e Jorge (2008, p. 16) complementam sucintamente o exposto por Hoji, como sendo a função que trata da determinação do capital necessário para a manutenção das atividades da empresa.

As decisões de investimentos envolvem a destinação de recursos, sejam eles ociosos ou não. Cabe ao administrador financeiro a escolha da melhor aplicação desses recursos, de forma a aumentar os ganhos e reduzir os riscos deles decorrentes. Estes podem ser investidos em ativos circulantes, não circulantes e permanentes, desde que gerem o maior retorno possível. (HOJI, 2012, p. 7). Complementando o tema, Silva (2001, p. 28) enfatiza sucintamente “as decisões de investimentos referem-se às aplicações de recursos em ativos, aos retornos esperados e aos riscos oferecidos por esses ativos.”

Já as decisões de financiamentos referem-se à captação de recursos externos para financiamento de ativos e estrutura de capital da organização (MORANTE; JORGE, 2008, p. 15). Podem ser financiáveis ativos correntes e não correntes através da busca por recursos ao menor custo e que se adaptem a sua necessidade, podendo ser de curto, médio e longo prazo, levando-se em consideração garantias e o ciclo financeiro da empresa. (HOJI, 2012, p. 8).

Essas três funções do administrador financeiro podem ser resumidas pelo exposto por Morante e Jorge (2012, p. 2-3) em que estes destacam que “a gestão dos recursos financeiros movimentados por todas as áreas da empresa é parte essencial da função financeira.” A figura abaixo demonstra as funções básicas e mais essenciais que um administrador financeiro deve desempenhar para que se mantenha o equilíbrio financeiro na organização.



**Figura 2: Tarefas básicas da função financeira**

**Fonte:** Morante; Jorge (2012, p. 3).

Assim, abrangem-se todas as áreas que envolvem finanças e estas devem estar interligadas, para que permita tomadas de decisões precisas e eficientes, adaptando políticas de acordo com o que é prioritário. (HOJI, 2012).

### 2.1.3 Análise Financeira

A análise financeira trata-se de uma ferramenta potencial para as empresas que dela se valem para avaliar e reestruturar determinada organização. (GITMAN, 2010). Silva (2001, p. 21) compreende tal importância e destaca “resumidamente, pode-se dizer que a análise financeira de uma empresa consiste num exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como condições endógenas e exógenas, que afetam, financeiramente, a empresa.” Condições endógenas envolvem a estrutura organizacional, a capacidade gerencial e o nível tecnológico da empresa, questões controláveis, enquanto condições exógenas

envolvem política, economia, concorrência, fenômenos naturais entre outros que fogem do controle da organização. (SILVA, 2001, p. 22).

A busca por análises econômico-financeiras pode abranger uma série de interessados nessas informações, como instituições financeiras previamente à liberação de crédito, a fim de avaliar a estrutura da organização; um investidor interessado em adquirir ações e cotas; e a própria empresa, interessada em elaborar um diagnóstico de sua saúde financeira e mensurar resultados. Porém, independente do interessado na análise, esta envolve basicamente cinco atividades: coletar, conferir, preparar, processar, analisar e concluir. (SILVA, 2001, p. 22-23).

A análise financeira possui objetivos específicos e claros, de forma a fornecer uma série de informações ao analista. Padoveze (2009, p. 259) enumera esses objetivos:

- a) permitir uma visão geral da empresa, para avaliação da sua solidez, capacidade de pagamento, liquidez financeira e adequação da rentabilidade;
- b) permitir uma análise de tendência de todos os indicadores;
- c) permitir uma visão do potencial da empresa, em termos de fluxo futuro de lucros e caixa;
- d) permitir uma avaliação constante do valor da empresa, para acompanhamento de sua imagem no mercado financeiro e de investimentos.

Para uma efetiva análise, o profissional baseia-se em dados e informações coletadas junto a outras áreas, como a contábil e econômica. Silva (2001, p. 27) comenta a respeito e ressalta que “a contabilidade está muito relacionada à análise financeira. As demonstrações financeiras fornecidas pela contabilidade constituem importante grupo de informações que serão examinadas no processo de análise financeira.” Com isso, compreende-se a importância de demonstrações contábeis no processo de construção de análise e estas devem estar devidamente fundamentadas na realidade da empresa.

Impreterivelmente, todas as demonstrações contábeis podem ser analisadas, desde as obrigatórias pela legislação brasileira como as que não têm obrigatoriedade. Inclui-se o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Fluxos de Caixa, Demonstração do Valor Adicionado, Demonstração das Origens e Aplicação de Recursos e a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados. (MARION, 2012a, p. 9). Algumas delas são fundamentais para a análise enquanto que outras oferecem um suporte adicional à interpretação dos dados e informações. Marion (2012a, p. 9) ressalta essa importância e explica “maior ênfase é dada para as duas primeiras demonstrações, uma vez

que, por meio delas, são evidenciadas de forma objetiva a situação financeira (identificada no BP) e a situação econômica (identificada no BP e, em conjunto, na DRE).”.

Coletados e mensurados os dados, parte-se para a etapa de análise das informações obtidas. Esta requer do analista certo grau de conhecimento em áreas afins para uma correta interpretação e identificação de pontos importantes para a empresa. Silva (2001, p. 27) comenta a respeito:

A análise financeira não pode limitar-se aos dados contábeis, devendo interpretá-los e buscar explicações que, normalmente, transcendem a esfera da contabilidade, como flutuações econômicas e fatores que afetam a oferta e a demanda da economia local, nacional ou internacional, por exemplo. Desse modo, a chamada análise de balanço, se tomada isoladamente, é uma análise restrita.

Por tanto, para uma análise efetiva de resultado, faz-se necessário a junção de todos esses fatores como forma de buscar o máximo de precisão e veracidade nas informações, as quais serão usadas como referência para tomada de decisões importantes que podem comprometer a estrutura da organização. (PADOVEZE, 2009).

## 2.2 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Neste momento, será realizado um levantamento bibliográfico sobre as demonstrações financeiras e contábeis, sobre as quais são extraídos os indicadores econômicos e financeiros.

Tal revisão se faz necessária, visto que é de grande importância conceituar a composição das contas de cada uma das demonstrações, como forma de compreender os elementos que podem influenciar na situação das empresas que serão utilizadas como objeto do presente estudo.

### **2.2.1 Demonstrações financeiras, segundo as Leis nº 11.638/07 e 11.941/09**

Entre o período de 2007 e 2009, duas Leis de grande importância passaram a vigorar nas Normas Brasileiras de Contabilidades. Trata-se da Lei nº 11.638/07 e 11.941/09. Ambas tiveram o objetivo de alterar artigos da Lei 6.404/76 a fim de adaptar as normas brasileiras aos padrões das normas internacionais de contabilidade, a IFRS (*International Financial Reporting Standard*), elaboradas pelo IASB (*International Accounting Standards Board*), órgão internacional. (HOJI, 2012, p. 235-236).

A Lei das Sociedades por Ações, a Lei nº 6.404/76, é um modelo mais próximo do norte-americano, voltado para as S.A tendo como principal ênfase o mercado de capitais brasileiro e o acionista. Esta veio a aprimorar a Lei nº 2.627/40, primeiro modelo de lei de sociedades anônimas, o qual a ênfase estava voltada aos donos da empresa, deixando em segundo plano a transparência contábil e a qualidade da informação, características do modelo europeu. (MARION, 2012a, p. 48).

Segundo a Lei 6.404/76, artigo 176, as companhias são obrigadas ao final de cada exercício social a elaboração de Balanço Patrimonial (BP), Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para companhias abertas. (HOJI, 2012, p. 235).

#### *2.2.1.1 Mudanças provocadas na contabilidade pela Lei nº 11.638/07*

A Lei nº 11.638/07 provocou mudanças relevantes para a contabilidade brasileira, que vão desde as demonstrações financeiras obrigatórias até conceitos considerados fundamentais, fazendo-se necessário um reposicionamento das empresas e dos profissionais contábeis e financeiros a fim de se adaptar a esses novos padrões internacionais. (MARION, 2012a).

Com a nova Lei, extinguiu-se a obrigatoriedade da publicação da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), e inclui-se como obrigatória a elaboração da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) e da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para as companhias de capital aberto. Em relação à Demonstração do Fluxo de Caixa, apenas estão livres da obrigatoriedade, empresas com patrimônio líquido inferior a R\$ 2.000.000,00

(dois milhões de reais) na data de encerramento do balanço. Além disso, as demonstrações devem acompanhar relatório da administração, notas explicativas, parecer de auditores independentes e parecer do conselho fiscal e relatório de auditoria e publicadas juntamente com as demonstrações do exercício anterior. (HOJI, 2012, p. 236).

O Balanço Patrimonial também sofreu alterações, sendo que o artigo 178 subdivide o Ativo Permanente em Investimentos, Imobilizado, Intangível e Diferido (posteriormente, a Lei n 11.941/09 exclui a conta Diferido). Este mesmo artigo exclui as contas Reservas de Reavaliação, Prêmio de Emissão de Debêntures e Doações e Subvenções para Investimento. Dessa forma, o Patrimônio Líquido (PL) passa a ser composto por Capital Social, Reservas de Capital, Ajustes de Avaliação Patrimonial, Reservas de Lucros, Ações em Tesouraria e Prejuízos Acumulados. A conta Lucros Acumulados foi extinta por não apresentar o destino dos lucros. (MARION, 2012a, p. 49).

De acordo com essa lei, “uma transação deve ser contabilizada de acordo com sua essência econômica, e não meramente pela sua forma legal.” (HOJI, 2012, p. 236). Esse conceito se aplica muito na contabilização de arrendamento mercantil, em que o bem deve estar registrado no ativo e no passivo como financiamento, com apuração dos juros. Assim, por via de regra, as transações devem ser registradas pelo que efetivamente representam (HOJI, 2012, p. 237).

A contabilização da depreciação também sofreu alterações. Até então a maioria das empresas utilizavam a tabela da Receita Federal, através da aplicação de taxas de depreciação. A partir de então, esta deve ser apurada de acordo com seu valor residual e sua vida útil econômica. (HOJI, 2012, p.237) Padoveze (2010, p. 72) caracteriza valor residual como sendo “valor provável de venda de um bem imobilizado ao final do seu uso pela empresa (ao final da vida útil)” e vida útil como “quantidade de período ou unidades de produção em que se espera que o bem seja utilizado pela empresa e traga o fluxo futuro de benefícios.” (PADOVEZE, 2010, p. 72).

As contas a receber e a pagar também passaram por alterações pelo conceito de ajuste a valor presente, de forma que “agora, as contas a receber e a pagar de longo prazo devem ser descontadas a valor presente na data do balanço, aplicando o mesmo critério para as contas a receber e a pagar de curto prazo, se forem relevantes.” (HOJI, 2012, p. 237).

Outro conceito é a Redução ao Valor Recuperável de Ativos (*Impairment Test*), ou teste de recuperabilidade econômica, onde este determina que ativos não podem estar

registrados nas demonstrações financeiras com valores acima de seu valor recuperável. Assim, a empresa deve revisar periodicamente seus ativos imobilizados e intangíveis, de forma que estes devem ser recuperados pelo seu uso ou pela sua venda. (PADOVEZE, 2010, p. 72). Nesta mesma linha, Marion (2012a, p. 50) complementa que “a ideia é que um ativo permanente não pode estar evidenciado num montante superior ao seu valor recuperável.”

De acordo com o artigo 183, estabelece-se o conceito de Valor Justo (*Fair Value*). Através dele, pode-se passar a avaliar ativos e passivos pelo seu valor de mercado. “É o valor pelo qual um Ativo ou Passivo pode ser comprado ou vendido em uma transação corrente” (MARION, 2012a, p. 50). Anteriormente, utilizava-se a avaliação por meio do preço de custo, porém para situações de venda de intangíveis ou fusões corporativas, este método é insuficiente para definição de valor. Para tanto, utiliza-se o Valor Justo, através do valor presente de mercado do bem. (MARION, 2012a, p. 50). Padoveze (2010, p. 71) destaca que o Valor Justo pode ser calculado tanto pelo valor de mercado como pelo valor determinado pelo fluxo de caixa descontado, sendo que o maior entre os dois valores torna-se válido.

#### *2.2.1.2 Mudanças provocadas na contabilidade pela Lei nº 11.941/09*

A Lei nº 11.941/09 e a Medida Provisória nº 449/08 estabelecem que as empresas de grande porte e as Sociedades Anônimas devem apresentar seus ativos e passivos circulantes separados de seus ativos e passivos não circulantes. Isso por que, a separação dessas contas permite identificar valores que são continuamente utilizados como capital de giro e valores financiáveis de longo prazo para a empresa. (HOJI, 2012). Marion (2012a, p. 51) comenta sobre a importância dessa mudança: “as informações sobre os prazos de realização de ativos e liquidação de passivos são úteis para avaliação da liquidez de uma entidade.”

No ativo circulante devem ser classificados ativos que: “a) de espera que seja realizado, ou mantido para venda, negociação ou consumo dentro dos 12 meses seguintes à data do balanço ou b) é um ativo em dinheiro ou equivalente, cuja utilização não está restrita.” (MARION, 2012a, p. 51). Demais ativos devem ser classificados no Ativo Não Circulante, o qual inclui Ativo Realizável a longo Prazo, Investimentos, Ativo Imobilizado e intangível. Desaparecem os termos Permanente, Diferido e Resultados dos Exercícios Futuros (conta do Passivo Não Circulante). (MARION, 2012a, p. 52).



De forma simples, Marion (2012b, p. 13) demonstra na figura abaixo, as alterações provocadas na estrutura do balanço patrimonial, tomando por base a Lei 6.404/76 e suas alterações posteriores, equivalentes a Lei nº 11.638/07 e a Lei nº 11.941/09. A estrutura final do balanço até o presente momento está representada na Lei nº 11.941/09, das quais as empresas devem adaptar suas demonstrações para publicação. Segue figura ilustrativa dessas alterações:

<b>ATIVO</b>		
Lei nº 6.404/76	Lei nº 11.638/07	Lei nº 11.941/09
<b>Circulante</b> <b>Realizável a Longo Prazo</b> <b>Permanente</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Investimentos</li> <li>• Imobilizado</li> <li>• Diferido</li> </ul>	<b>Circulante</b> <b>Realizável a Longo Prazo</b> <b>Permanente</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Investimentos</li> <li>• Imobilizado</li> <li>• Intangível</li> <li>• Diferido</li> </ul>	<b>Circulante</b> <b>Não Circulante</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizável a Longo Prazo</li> <li>• Investimentos</li> <li>• Imobilizado</li> <li>• Intangível</li> </ul>
<b>PASSIVO</b>		
<b>Circulante</b> <b>Exigível a Longo Prazo</b> <b>Resultado de Exercícios</b> <b>Futuros</b> <b>Patrimônio Líquido</b>	<b>Circulante</b> <b>Exigível a Longo Prazo</b> <b>Resultado de Exercícios</b> <b>Futuros</b> <b>Patrimônio Líquido</b>	<b>Circulante</b> <b>Não Circulante</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigível a Longo Prazo</li> </ul> <b>Patrimônio Líquido</b>

Figura 3: Alterações no balanço patrimonial  
 Fonte: Marion (2012b, p. 13).

### 2.2.2 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é uma demonstração financeira e contábil elaborada a partir da descrição de bens e direitos, classificados em contas do Ativo de acordo com seu período de realização, e de obrigações, agrupadas em contas do Passivo, as quais representam o capital investido na empresa por proprietários, acionistas e recursos de terceiros. (MATARAZZO, 2003, p. 41). Gitman (2010, p. 43) compreende esse conceito e complementa com uma visão um pouco distinta “essa demonstração equilibra os ativos da empresa (aquilo que ela possui) contra seu financiamento, que pode ser capital de terceiros (dívidas) ou capital próprio (fornecido pelos proprietários e também conhecido como patrimônio líquido).”.

Este é elaborado ao fim do exercício social de cada organização e segue normas contábeis para fins de publicação, como a Lei nº 11.638/07 e Lei nº 11.941/09. Porém, para fins gerenciais e financeiros, é possível que o balanço patrimonial seja formulado de forma a auxiliar nas análises e critérios alternativos. (PADOVEZE, 2010, p. 71).

O ativo e passivo possui suas contas classificadas em ordem decrescente de acordo com seu grau de liquidez e de exigibilidade, ou seja, sem previsão legal. (MÜLLER, 2009, p. 24). A seguir, cada grupo de contas será especificado individualmente, bem como suas principais características e particularidades.

#### *2.2.2.1 Ativo Circulante*

O Ativo Circulante (AC) compreende todos os bens e direitos de uma empresa que podem ser convertidos em dinheiro no curto prazo. “Entendem-se como ativos de curto prazo os valores realizáveis (conversíveis em dinheiro) até o final do exercício social seguinte.” (HOJI, 2012, p. 244). Marion (2009, p. 68) destaca a importância desse grupo de contas e acrescenta que “o ativo circulante é o grupo que gera dinheiro para a empresa pagar suas contas a curto prazo. Esse grupo é conhecido como capital de giro, pois seus itens estão sempre se renovando.”

As contas são agrupadas segundo sua natureza em subgrupos, sendo os principais caixa e equivalentes de caixa; recebíveis comerciais e outros recebíveis; estoques; ativos financeiros e ativos classificados para venda. (HOJI, 2012, p. 244).

A conta caixa e equivalentes de caixa incluem recursos de disponibilidade imediata, mantido junto ao próprio caixa da empresa, contas bancárias e aplicações de liquidez imediata. São recursos de curto prazo e altamente líquidos pela facilidade na conversão em dinheiro. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 157).

A conta de recebíveis envolve recursos que podem ser transformados em dinheiro dentro de um ano. Aqui, encontram-se as duplicatas a receber e a conta clientes, direitos da empresa adquiridos em função da venda de produtos e serviços, como também os saques de exportação, referente às vendas ao exterior. Em função de serem vendas a prazo, há uma probabilidade de não recebimento do valor total dessas vendas, por tanto se estima provisão para Créditos de liquidação duvidosa, conta redutora, a fim de cobrir determinadas perdas.

Também se inclui a conta impostos a recuperar, que são impostos antecipados que a empresa tem o direito de abater em impostos futuros. (HOJI, 2012, p. 245).

Os ativos financeiros correspondem a direitos que podem ser convertidos em dinheiro dentro de um ano. “São aplicações financeiras em títulos da dívida pública, certificados de depósitos bancários, recibos de depósito bancário, outro ativo financeiro, debêntures, fundos de investimento financeiro, etc.” (HOJI, 2012, p. 245).

A conta de estoques engloba todos os recursos disponíveis para a atividade operacional da empresa, como matéria-prima, embalagens, estoque produtos prontos e intermediários, materiais auxiliares e de consumo em geral. Estes variam de acordo com a atividade principal de cada empresa e suas peculiaridades. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 158).

Os ativos classificados como “mantidos para venda” envolvem ativos não circulantes colocados à venda, como um imobilizado que a organização deseja se desfazer, por descontinuidade. Este grupo foi introduzido pelas normas internacionais de contabilidade. Por fim, têm-se demais contas do ativo circulante, que engloba despesas pagas antecipadamente com direito a receber, como exemplo, prêmios de seguros a apropriar. (HOJI, 2012, p. 245).

#### *2.2.2.2 Ativo Não Circulante*

O Ativo Não Circulante (ANC) compreende contas relativas a bens e direitos da empresa conversíveis em dinheiro no longo prazo, após o término do exercício seguinte. Este, está subdividido em Ativo realizável a longo prazo, Investimentos, Imobilizado e intangível. (MÜLLER, 2009, p. 25).

O Ativo realizável a longo prazo compreende contas como depósitos judiciais, recebíveis comerciais, títulos e valores mobiliários e impostos a recuperar e empréstimos a ligadas e controladas, todas realizáveis após o término do exercício seguinte. (HOJI, 2012, p. 246).

Os investimentos envolvem recursos que não estão ligados diretamente à atividade operacional da empresa e não interferem no volume de vendas ou produção. São aquisições esporádicas em bens como obras de arte, participação em coligadas ou controladas,

participação em outras empresas, terrenos, imóveis e incentivos fiscais. (MARION, 2009, p. 70).

Os bens tangíveis que estão à disposição para a atividade principal da empresa são classificados no Imobilizado e compreendem terrenos, edifícios, máquinas e equipamentos, instalações, veículos, móveis e utensílios. Também se inclui no imobilizado a depreciação, conta redutora devido à vida útil dos bens. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 163).

Já os bens intangíveis como softwares, fundos de comércio, marcas e patentes são classificados na conta Intangível por serem ativos não monetários e destinados à manutenção da empresa e seus fins. (MARION, 2009, p. 70).

### 2.2.2.3 *Passivo Circulante*

As obrigações das organizações são classificadas no grupo de contas do passivo. De forma abrangente, o passivo “significa as obrigações exigíveis da empresa, ou seja, as dívidas que serão cobradas, reclamadas a partir da data de seu vencimento.” (MARION, 2009, p. 58). Estas podem ser de curto, médio e longo prazo. Resumidamente, Hoji (2012, p. 247) explica sobre essa classificação “as obrigações exigíveis a curto prazo, isto é, que vencem até o final do exercício seguinte, ou até o final do ciclo operacional seguinte (como no caso do ativo circulante), são classificadas como passivo circulante.”

As principais contas do Passivo Circulante (PC) são classificadas em empréstimos e financiamentos, fornecedores, obrigações fiscais, provisões e outras obrigações. Empréstimos e financiamentos envolvem contas de terceiros tomados como crédito pela organização; fornecedores incluem o valor de compras de suprimentos feitas tanto no mercado nacional como internacional; as obrigações fiscais englobam todos os impostos a recolher (ICMS, IPI, IR, ISS, PIS E COFINS); provisões envolvem riscos e pagamentos incertos; e outras obrigações incluem-se contas sem caracterização e enquadramento específico nos itens anteriores. (HOJI, 2012, p. 247-248).

Assim, compreende-se que o grupo de contas do passivo circulante “evidencia todas as dívidas com terceiros que serão pagas no curto prazo.” (MARION, 2009, p. 72). Perez Junior e Begalli (2002, p. 167) conceituam o passivo circulante como capital de terceiros, visto suas características.

#### 2.2.2.4 *Passivo Não Circulante*

O Passivo Não Circulante (PNC) é composto por obrigações de longo prazo, que vencem após o exercício social seguinte. A lei nº 11.941/09 excluiu Resultados de Exercícios Futuros, constante neste grupo. (HOJI, 2012, p. 248).

Perez Junior e Begalli (2002, p. 168) classificam o passivo circulante como passivo de funcionamento e o passivo não circulante como de financiamento e fazem uma observação acerca dessa definição “no exigível a longo prazo, normalmente serão encontrados passivos de financiamento, embora nada impeça a existência dos passivos de funcionamento desde que seu prazo de vencimento seja superior ao próximo exercício social.”

Neste grupo de contas, compete classificar todas as obrigações da empresa para com terceiros que deverão ser liquidadas a longo prazo, como empréstimos e financiamentos, Provisão para imposto de renda e Debêntures a pagar. (MARION, 2009, p. 72).

#### 2.2.2.5 *Patrimônio Líquido*

O Patrimônio Líquido envolve o grupo de contas que contém o capital próprio da empresa e os recursos dos sócios e acionistas. As principais contas são capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria, prejuízos acumulados. (HOJI, 2012, p. 248).

O capital social representa o valor investido pelos sócios e acionistas e integralizado na empresa. (MATARAZZO, 2003, p. 64). As reservas de capital são provenientes de alienações e ações que podem ser utilizadas para aumento do capital social, resgate, compra de ações ou para absorções de prejuízos em determinado período. Os ajustes de avaliação patrimonial envolvem ajustes realizados no ativo ou passivo decorrentes do aumento ou diminuição de valor dessas contas devido à sua avaliação de mercado. (MÜLLER, 2009, p. 29). Neste mesmo sentido, Hoji (2012, p. 249) explica que as Reservas de lucros possuem finalidades específicas e são devidamente regulamentadas:

As Reservas de lucros são constituídas com lucros retidos para finalidades específicas. Os principais tipos de reservas são brevemente explicados a seguir. A Reserva legal é constituída com parcela de 5% do lucro, limitada a 20% do capital social. As Reservas Estatutárias são constituídas de acordo com o que determina o estatuto da empresa (por exemplo: reserva para aumentar o capital). As Reservas para contingências têm a finalidade de compensar uma provável perda ou prejuízo no futuro. As Reservas para expansão são destinadas para financiar investimentos planejados. As reservas de lucros a realizar representam lucros apurados contabilmente, que ainda não se realizaram financeiramente e não deverão se realizar nem no próximo exercício social.

Por fim, o subgrupo Prejuízos acumulados apresenta perdas que a organização teve em seus exercícios, ou seja, contabiliza-se tanto prejuízos do exercício atual como dos exercícios anteriores. (HOJI, 2012, p. 249).

Simplificadamente, o patrimônio líquido é obtido pela diferença entre o ativo e o passivo circulante e não circulante. Ou seja, a somatório de bens e direitos da empresa são subtraídos das obrigações de curto e longo prazo, resultando então no capital próprio da empresa. (MARION, 2009, p. 59).

### **2.2.3 Demonstração do Resultado do Exercício**

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) compreende uma apresentação dinâmica das empresas, pois esta apresenta todo o fluxo de receitas e despesas ocorridas em determinado período, alternando entre duas datas. (HOJI, 2012, p.250). Gitman (2010, p. 41) conceitua a DRE sob uma perspectiva financeira: “a demonstração de resultado fornece um resumo financeiro dos resultados operacionais da empresa durante um determinado período.”.

A DRE é apresentada de forma dedutiva e vertical, através do lançamento das receitas e dedução das despesas, gerando um resultado final. (MARION, 2009, p. 98). Nesse sentido, Silva (2001, p. 80) faz uma comparação importante entre a Demonstração do Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial:

A demonstração do resultado do exercício, como o próprio nome sugere, demonstra o resultado obtido pela empresa em determinado período, isto é, o lucro ou prejuízo. É importante notar que, enquanto o balanço patrimonial representa a posição da empresa em determinado momento, a demonstração do resultado acumula as

receitas, os custos e as despesas relativas a um período de tempo, mostrando o resultado e possibilitando conhecermos seus componentes principais.

Assim, obtém-se um raio-X da empresa através do lançamento de suas movimentações de apuração de custos, despesas e resultado final. Matarazzo (2003, p. 45) faz uma consideração importante “a Demonstração do Resultado retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo de dinheiro). Para a Demonstração do Resultado não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido.” Ou seja, a DRE trata-se de um resumo de entradas e saídas do balanço entre duas datas e segue o regime de competência, a qual a apresentação de lucro não condiz, necessariamente, com sobra de caixa.

#### *2.2.3.1 Apuração do Lucro Bruto*

A apuração do lucro bruto se dá através do lançamento da receita total obtida com a venda de mercadorias, produtos ou serviços e subtraindo as deduções da receita bruta e os custos decorrentes (MATARAZZO, 2003, p. 67). Denomina-se também lucro operacional bruto ou prejuízo bruto, se negativo, pelo fato de ser gerado antes de computadas as despesas. (HOJI, 2012, p. 251).

Marion (2009, p. 101) explica sinteticamente “resumindo, subtrai-se da receita o custo da mercadoria ou do produto, ou o do serviço para ser colocado à disposição do consumidor, não considerando as despesas administrativas, financeiras e de vendas.”.

A Receita Bruta (RB) representa as vendas da empresa, tanto à vista como a prazo e incluídos todos os impostos. Subtrai-se dela as deduções da receita bruta (compostas pelas contas de vendas canceladas, abatimentos e impostos sobre vendas e serviços) resultando na receita líquida. (HOJI, 2012, p. 251-252).

A partir da receita líquida deduzem-se os custos (custo das mercadorias vendidas (CMV), custo dos produtos vendidos (CPV) e custo dos serviços prestados (CSP)), originando o lucro bruto. Assim, quanto maior for o lucro bruto, maior fatia pode ser destinada a cobrir despesas, impostos e gerar resultado líquido aos proprietários e acionistas. (HOJI, 2012, p. 251-252).

### 2.2.3.2 Despesas Operacionais

As despesas operacionais são aquelas necessárias à manutenção da atividade principal da empresa e provém da promoção, distribuição e venda de produtos, administração da organização e financiamento das operações. Em função disso, essas despesas são classificadas como de vendas, administrativas e financeiras. (MATARAZZO, 2003, p. 71-72).

As despesas de vendas abrangem desde a comercialização e distribuição do produto ao consumidor. Dessa forma, desembolsos como promoção de vendas, comissão, pessoal, marketing, publicidade e estimativas de perdas devem ser computadas. (MARION, 2009, p. 103).

As despesas administrativas envolvem gastos gerados pela administração da empresa e sua gestão de modo geral, os quais incluem salários e encargos do pessoal administrativo, aluguéis de escritório, materiais de escritório, assinatura de jornais e revistas, honorários, assinaturas de jornais e revistas, depreciação de móveis e utensílios como tantos outros. (HOJI, 2012, p. 253).

As despesas financeiras referem-se à remuneração paga a terceiros, os quais financiaram as atividades da empresa com seus recursos. Envolvem juros pagos, variação cambial, correção monetária, comissões e despesas bancárias, descontos concedidos e outros de mesma natureza. Possíveis receitas financeiras são deduzidas das despesas. (MATARAZZO, 2003, p. 72).

### 2.2.3.3 Apuração do Lucro Líquido ou Prejuízo

O lucro ou prejuízo líquido representa o resultado final da demonstração do resultado do exercício. Deduzidas todas as despesas, chega-se ao Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR) e Contribuição Social (CSL). Deste, deve-se deduzir os respectivos impostos para resultar no lucro após IR e Contribuição Social. Por fim, conclui-se com a dedução das Participações e Contribuições para se chegar ao devido resultado final. (HOJI, 2012, p. 254).

Assim, Marion (2009, p. 106) ressalta que “o lucro líquido é a sobra líquida à disposição dos proprietários (sócios ou acionistas).” Este está disponível para ser distribuído e/ou para constituir reservas.



Em caso de apresentação de prejuízo ao final do exercício, este pode ser compensado com reservas de lucros e lucros acumulados de exercícios anteriores, para que se mantenha estabilidade financeira na organização. (HOJI, 2012, p. 254).

## 2.3 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Os procedimentos necessários para uma correta análise das demonstrações financeiras serão apresentados a seguir. Além disso, ressalta-se a importância em se organizar essas demonstrações antes do cálculo dos indicadores.

Assim, inicia-se com a reclassificação das demonstrações contábeis e na sequência, passa-se para a classificação dos ativos e passivos em operacionais e não operacionais.

### 2.3.1 Reclassificação das Demonstrações Contábeis

Uma análise financeira só será, efetivamente, correta e sem distorções nas informações apresentadas se, previamente, forem realizados ajustes nas demonstrações. Isso por que as estruturadas demonstrações estão adequadas às regras contábeis e estas ignoram efeitos inflacionários e a natureza das contas. Assim, faz-se necessário uma reclassificação. (HOJI, 2012, p. 273).

Inicialmente, reagrupam-se contas do Balanço Patrimonial e DRE, a fim de tornar mais eficiente a análise. As contas retificadoras Duplicatas e Saques de exportação descontada, classificadas no ativo circulante, deverão ser reclassificadas no passivo circulante, pois se subentende que, caso o cliente da empresa não quitar a dívida ao banco, a própria empresa terá que desembolsar o valor. Assim, estas contas passam a ter o mesmo tratamento dos empréstimos, visto sua natureza financeira. (MARION, 2012a, p. 28).

A conta despesa do exercício seguinte, classificada no ativo circulante, deverá ser extinta do ativo circulante e seu respectivo valor abatido do patrimônio líquido. Isso por que esta é a única conta que não será convertida em dinheiro no seu grupo de contas, além de reduzir o lucro no exercício seguinte e, conseqüentemente, o patrimônio líquido. Com essa

reclassificação, reduz-se essa incerteza na análise, visto que a mesma não auxiliaria a pagar as obrigações da empresa. (MARION, 2012a, p. 28).

A conta Resultados de Exercícios Futuros foi extinta pela Medida Provisória nº 449/08 e Lei nº 11.941/09. Em balanços anteriores a 2008 passa a ser reclassificado no passivo circulante (para as obrigações que vencem até o fim do exercício seguinte) ou no passivo não circulante (para as obrigações que vençam após o exercício seguinte). Para fins de análise, a conta Resultados de Exercícios Futuros passa a ser reclassificada no patrimônio líquido ou no passivo não circulante, de acordo com o risco da devolução da parcela. (MARION, 2012a, p. 30-31).

Até 2007, o leasing financeiro era tratado no Brasil como aluguel. A partir da Lei nº 11.638/07, este passa a ser reclassificado como ativo para fins contábeis, visto que este bem trará benefícios, riscos e a empresa terá controle sobre ele. Economicamente falando, o leasing é interpretado como um financiamento, com características de aluguel. Para fins de análise é importante classificá-lo no ativo imobilizado. (MARION, 2012a, p. 31-32).

Na Demonstração do Resultado do Exercício, as despesas e receitas operacionais deverão ser devidamente separadas das despesas operacionais a fim de se obter uma análise correta quanto às operações de natureza operacional e não operacional. (HOJI, 2012, p. 273).

### *2.3.1.1 Classificação de Ativos e Passivos Operacionais*

A classificação de ativos e passivos operacionais permite uma análise adequada acerca do capital de giro. Hoji (2012, p. 273) explica que “as contas do Ativo e Passivo circulantes são separadas em operacionais e não operacionais, de acordo com a natureza, relacionando-as com as atividades operacionais.”. Neste contexto, Hoji (2012, p. 274) complementa:

Os ativos e passivos não operacionais apresentam características de natureza financeira ou não estão diretamente relacionados com as atividades operacionais, tais como: caixa, bancos, aplicações financeiras, empréstimos e dividendos a distribuir. São classificadas como Ativos Circulantes Não Operacionais (ACNOs) e Passivos Circulante Não Operacionais (PCNOs).

As contas do ativo circulante operacional (ACO) e do passivo circulante operacional (PCO) compreendem grupos de contas oriundas do próprio negócio da empresa, ou seja, são bens, direitos e obrigações de curto prazo, adquiridos por meio de sua atividade principal. (SILVA, 2012b).

## 2.4 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

A análise através de índices dispõe de uma vasta gama de indicadores necessários à compreensão da situação econômica e financeira de determinada empresa ou de um conjunto de organizações.

Em função disso, neste momento passa-se a realizar um levantamento bibliográfico dos indicadores que usualmente apresentam-se em estudos como a Edição Maiores e Melhores da Revista Exame de forma a possibilitar compreensão sobre sua representatividade nas análises.

Assim, estes encontram-se agrupados de acordo com sua natureza e envolvem os indicadores de estrutura de capital, liquidez, rotação e prazos médios, rentabilidade e lucratividade.

### 2.4.1 Índices de Estrutura de Capital

Os Índices de Estrutura de Capital permitem uma avaliação acerca da aplicação dos recursos de longo prazo e a situação da empresa quanto à sua estrutura de capital. Essa avaliação relaciona os ativos permanentes e a origem dos recursos para financiar suas atividades. Essa análise visa identificar se a empresa utiliza mais capital de terceiros ou capital próprio. (HOJI, 2012, p. 282).

Em linhas gerais, os índices de estrutura de capital “indicam o grau de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros e o nível de imobilização do capital” (HOJI, 2012, p. 282). Matarazzo (2003, p. 151) complementa que “os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, e termos de obtenção e aplicação de recursos.”.

Dessa forma, quanto maiores os índices de estrutura de capital de determinada empresa, maior é a participação de capital de terceiros e, conseqüentemente, maior seu grau endividamento. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 237).

Esses indicadores também são conhecidos como indicadores de endividamento, por objetivarem uma avaliação do risco acarretado pelos financiamentos. É de extrema relevância avaliá-los, pois não é apenas a empresa que tem interesse nesses dados, mas também bancos, fornecedores e concorrentes, os quais, dependendo de seus interesses, podem tomar decisões indesejáveis para a empresa. (SILVA, 2012a, p. 143).

Basicamente, este grupo de indicadores é composto pelos seguintes índices: Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais (PCT), Composição do Endividamento (CE), Imobilização do Capital Próprio (ICP) e Imobilização de Recursos não Correntes (IRNC). (HOJI, 2012, p. 282-283).

#### *2.4.1.1 Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais*

O indicador de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais (PCT) relaciona o total do capital de terceiros com o total de recursos utilizados para financiar o ativo e sua dependência em relação aos recursos externos. (SILVA, 2001, p. 256).

São indicadores importantes para a empresa detectar qual o percentual que o capital de terceiros tem em relação a seus recursos totais. De forma abrangente, Matarazzo explica “o Índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, capitais próprios e capitais de terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa.” (MATARAZZO, 2003, p. 154).

Dessa forma, obtém-se a fórmula para cálculo através da divisão do Exigível Total (Passivo Circulante + Passivo não Circulante) mais o Patrimônio Líquido pelo Exigível Total. (HOJI, 2012, p. 282).

$$PCT = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 2.4.1.2 Composição do Endividamento

A Composição do Endividamento (CE) demonstra a concentração do endividamento da empresa no curto prazo, ou seja, do total de dívidas da organização, quanto vence no curto prazo. Este é um indicador muito importante e que a empresa deve tomar conhecimento afinal, dependendo do volume de obrigações a serem honradas a curto espaço de tempo, a mesma deve buscar gerar os recursos necessários previamente. Nesse sentido, quanto maior o indicador, pior para a empresa. Porém, dependendo da estrutura da empresa, sua capacidade de renovação de recursos e participação de capitais de terceiros, este não é um fator que gera preocupação e desconforto financeiro. (SILVA, 2001, p. 261).

Neste contexto, Marion (2012a, p. 96) ressalta que, embora a empresa possua uma estrutura sólida, ainda assim torna-se mais viável deixar suas dívidas concentradas no longo prazo. Vários são os fatores considerados, entre eles, a possibilidade de uma crise no setor que colocaria a empresa em más condições, forçando a vender seus estoques a preços muito inferiores que os praticados para saldar suas dívidas. Além disso, passa a dispor de maior tempo para planejamento e implantação de estratégias que deixem a empresa em situação confortável e a questão de o custo do dinheiro no longo prazo tornar-se menos oneroso. Normalmente, operações de curto prazo, como descontos de duplicatas, possuem alto custo e baixa qualidade.

Assim, identificados tais indicadores, Silva (2012a, p. 145) ressalta que o ideal é avaliá-los quanto ao custo dessas dívidas, de forma a embutir os juros e correções para as fontes onerosas e a partir disso, tomar decisões quanto à viabilidade de se manter mais dívidas a curto ou longo prazo. Nesta mesma linha, explica acerca da distinção entre essas contas: “os passivos onerosos são aqueles inerentes à atividade da empresa, como salários, fornecedores, impostos e outros que normalmente não costumam apresentar, de forma explícita, custos financeiros embutidos; caso contrário, deverão ser classificados como passivos não onerosos.” Por tanto, dependendo da fonte de recursos, avalia-se em quais circunstâncias devem ser quitados.

Dessa forma, a Composição do Endividamento pode ser obtida dividindo-se o Passivo Circulante pelo Exigível Total (Passivo Circulante + Passivo não Circulante). (HOJI, 2012, p. 282).

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

#### 2.4.1.3 Imobilização do Capital Próprio

O índice de Imobilização do Capital Próprio ou também conhecido como Imobilização do Patrimônio Líquido, indica quanto dos recursos próprios estão investidos em ativos de natureza permanente. (HOJI, 2012, p. 283). Assim, Silva (2012a, p. 145) ressalta que, “quanto mais uma empresa investir no Ativo Permanente, mais ela se torna dependente de capitais de terceiros para o seu capital de giro.”.

Avaliando tais condições, Ribeiro (2009, p. 159) complementa acerca dessas decisões de investimentos e faz uma consideração em função do tempo de retorno desse capital:

Quando houver necessidade de Terceiros para financiar o Ativo Permanente, como ocorre nas ocasiões de ampliação da empresa, esses recursos devem ser captados para serem pagos a longo prazo, de modo que possam ser remunerados com os Lucros obtidos com a própria movimentação dessas imobilizações.

Nesse sentido, havendo necessidade de capital para investimentos no ativo imobilizado, a empresa deve buscar as melhores formas de financiamento, visto que esses recursos ficam imobilizados e, muitas vezes, exigem um tempo maior para o retorno desejado. Assim, mantém-se o capital próprio para capital de giro e financiamento da atividade operacional da empresa. (SILVA, 2012a, p. 146).

Para cálculo da Imobilização do Capital Próprio, somam-se as contas, imobilizado, investimentos e intangível e divide-se pelo patrimônio líquido, conforme fórmula descrita abaixo. (HOJI, 2012, p. 283).

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

#### 2.4.1.4 Imobilização de Recursos Não Correntes

Este indicador busca identificar quanto dos recursos próprios e de longo prazo estão investidos em ativos de natureza permanente, os quais envolvem imobilizados, investimentos e intangível. Ou seja, encontra-se uma forma de identificar, quanto desses recursos se encontra imobilizados na empresa e quanto deles está financiando o ativo circulante e o realizável a longo prazo. (HOJI, 2012, p. 283).

Sobre essa questão, Ribeiro (2009, p. 160) faz um levantamento importante:

Quando o excesso das imobilizações sobre o Patrimônio Líquido for financiado por Obrigações do Passivo Circulante, a empresa poderá enfrentar sérios problemas de solvência. Por isso, esse quociente não deve ser superior a um ou a 100% para que não haja Obrigações de curto prazo financiando o Ativo Permanente.

Esses resultados são o reflexo de uma tomada de decisão de financiamentos em certo momento, e a constituição ou não de um prévio planejamento financeiro. Por tanto, a partir do momento que um bem permanente for adquirido com recurso disponível e financiado com recursos de terceiros de curto prazo, a liquidez da empresa pode estar seriamente comprometida. Isso por que, os recursos de terceiros de longo prazo não terão capacidade de suportar o financiamento de capital de giro, de forma que as contas do ativo são constantemente renovadas. (SILVA, 2012a, p. 146).

Assim, quanto menor esse indicador, melhor para a empresa. Sua fórmula para cálculo está representada pelo somatório dos bens do ativo permanente e dividindo pelo somatório do patrimônio líquido mais o passivo não circulante. (HOJI, 2012, p. 283).

$$IRNC = \frac{\text{Investimentos} + \text{Imobilizado} + \text{intangível}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo não Circulante}}$$

#### 2.4.1.5 Alavancagem Financeira

A Alavancagem financeira se expressa pelo uso de capitais de terceiros, como empréstimos e financiamentos para o financiamento das atividades operacionais da empresa.

Esta se apresenta através do aumento do volume de vendas e, conseqüentemente, sua margem de contribuição, bem como, pelo aumento da rentabilidade operacional, capaz de superar os custos do capital de terceiros e entregar maior rentabilidade aos acionistas. Isso ocorre por que, maiores somas de recursos são injetados na empresa e estes possuem vantagens fiscais, como a possibilidade de dedução do imposto de renda da despesa com juros. (PADOVEZE, 2010, p. 230).

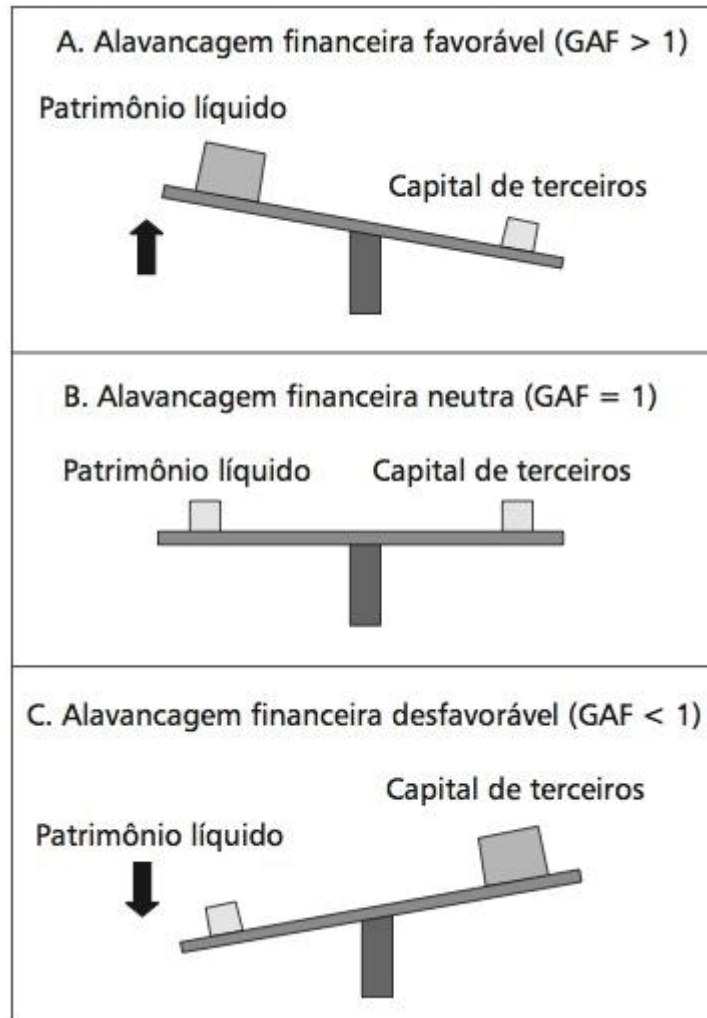
Nesse sentido, Silva (2012a, p. 154) concorda com Padoveze complementa, fazendo um alerta sobre conseqüências e resultados:

Com o estudo da alavancagem financeira determina-se o grau de impacto nos resultados decorrentes da utilização de capitais de terceiros. As empresas que são altamente alavancadas correm o risco de falência caso não sejam capazes de gerar recursos suficientes para honrar os seus financiamentos, ou de encontrar novos financiadores quando não conseguirem renegociar o perfil das dívidas de longo prazo.

Isso ocorre por que, “quanto maior o financiamento por meio de dívidas que uma empresa usar em sua estrutura de capital, maior será a alavancagem financeira que ela usa.” (ROSS *et al*, 2013, p. 567). Ou seja, quanto mais a empresa se apoiar em suas dívidas, maior alavancagem terá, porém a empresa só obterá efetivamente resultados se for capaz de cumprir suas obrigações através da geração de lucros acima do esperado e acima do custo do capital de terceiros. (MEGLIORINI; SILVA, 2009, p. 155).

A figura trazida por Hoji (2012, p. 190) representa uma simulação sobre os efeitos produzidos pelo capital de terceiros sobre o Patrimônio Líquido, com uma “alavanca”. Na hipótese A, onde a alavancagem financeira é favorável, o capital de terceiros está produzindo efeitos positivos sobre o capital próprio da empresa, pois através de seus recursos, está trazendo maiores resultados e rentabilidade. Ou seja, o resultado está sendo maior que o custo do capital de terceiros. Na hipótese B, em que consta alavancagem financeira neutra, verifica-se que o capital de terceiros não está produzindo efeitos sobre o patrimônio líquido, os quais possuem o mesmo valor. E, na hipótese C, há a alavancagem desfavorável, ou seja, o capital de terceiros está descapitalizando a empresa, de forma que o patrimônio líquido vem perdendo valor econômico.





**Figura 4: Alavancagem financeira**  
 Fonte: Hoji (2012, p. 190).

Ainda, Hoji (2012, p. 191) complementa: “o retorno do investimento é gerado pelos ativos, que são financiados pelo capital próprio e de terceiros. Portanto, para aumentar a riqueza dos acionistas ou sócios, o Retorno sobre o Ativo Total (RAT) deve ser superior ao custo do capital próprio e de terceiros.” O RAT é calculado a partir da divisão do Lucro depois do Imposto de Renda e antes dos Juros (LDIRAJ) sobre o valor do Ativo Total e mede a rentabilidade do ativo total (AT). Já o RPL visa mensurar o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e a partir desses indicadores, calcula-se o grau de alavancagem financeira (GAF).

$$RAT = \frac{LDIRAJ}{Ativo\ Total}$$

$$RPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

$$GAF = \frac{RPL}{RAT}$$

### 2.4.2 Índices de Liquidez

Os indicadores de liquidez refletem quanto a capacidade da empresa em cumprir suas obrigações. Refere-se à capacidade de pagamento quando essas obrigações se tornam devidas, seja a curto, médio ou longo prazo. Esses índices podem apontar problemas de insolvência e fluxos de caixa antecipados, os quais podem colocar a empresa em situação desconfortável se não diagnosticados previamente. (GITMAN, 2010, p. 51).

O analista deve observar que o fato de a empresa apresentar alto índice de liquidez não significa necessariamente que a mesma conseguirá saldar todas suas obrigações em dia. Para tanto, faz-se necessário uma avaliação crítica de sua capacidade de pagamento com a qualidade dos bens rapidamente conversíveis em dinheiro, como estoques, clientes e duplicatas. Além disso, deve-se avaliar seu saldo devedor e as possibilidades de renegociações, caso necessário. (SILVA, 2012a, p. 138).

Neste mesmo sentido, Matarazzo (2003, p. 163-164) faz uma colocação importante sobre o explanado e destaca alguns pontos:

Muitas pessoas confundem índices de liquidez com índices de capacidade de pagamento. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas e saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter uma boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas, etc.

Neste mesmo sentido, Ribeiro (2009, p. 161) atenta sobre a importância de avaliar os indicadores de liquidez em conjunto com os prazos médios e os indicadores de endividamento. Ainda, destaca alguns pontos que merecem atenção, como a possibilidade de apresentar baixa liquidez a curto prazo e alta liquidez a longo prazo ou vice-versa, devido a oscilações do ambiente externo e interno que justifiquem tal fato. Além disso, pode-se perceber que a empresa está com alto índice de liquidez, mas não possui saldo em caixa para quitar seus compromissos de curto prazo. Isso ocorre devido ao fato de se avaliar demonstrações que adotam o regime de competência para extrair o indicador e não o regime de caixa. Por fim, ressalta que empresas com alto grau de endividamento não estão com alto grau de insolvência, pois conseguem renegociar prazos e dívidas que se adequem a necessidade da empresa.

Assim, quanto maiores os resultados desses indicadores, melhor. Classificam-se em quatro tipos: Liquidez geral, Liquidez corrente, Liquidez seca, e Liquidez imediata. (HOJI, 2012, p. 284-285).

#### *2.4.2.1 Liquidez Geral*

O índice de Liquidez Geral (LG) indica quanto a empresa possui de bens e direitos de curto e longo prazo para saldar suas dívidas totais. (MARION, 2012a, p. 81). Quando este índice for igual ou superior a um, a empresa encontra-se em boa saúde financeira. Porém se este for inferior a um, significa que a mesma está nas mãos de terceiros, pois as obrigações totais financiaram todo o ativo e esta se encontra insolvente. (RIBEIRO, 2009, p. 162).

Por outro lado, Padoveze (2010, p. 220) discorda em alguns pontos com Ribeiro, pois acredita que, mesmo a liquidez geral sendo inferior a um, não é um indicador preocupante, visto que engloba os recursos totais da empresa e o mais viável é analisar os indicadores de liquidez corrente e liquidez seca como reais índices mensuradores de solvência. Além disso, este deve ser analisado juntamente com a capacidade de gerar lucros, pois é esta que garantirá a sobrevivência da organização.

De forma breve, Silva (2012b, p. 288) faz uma colocação sobre o indicador: “O índice de liquidez geral é um indicador que subentende que, se a empresa fosse parar suas atividades naquele momento, deveria pagar suas dívidas com seu dinheiro (disponibilidades) mais seus realizáveis, sem precisar envolver o ativo permanente.”

Assim, tem-se a fórmula para cálculo da Liquidez Geral, como sendo:

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

#### 2.4.2.2 *Liquidez Corrente*

Os indicadores de Liquidez Corrente (LC) indicam a capacidade da empresa em cumprir suas obrigações de curto prazo. Por tanto, quanto maior este indicador, maior liquidez e melhor para a organização. Se o indicador mensurado for igual a um, significa que a empresa possui capacidade de honrar todos seus compromissos de curto prazo. Se este for superior a um, a empresa possui recursos disponíveis para honrar seus compromissos de curto prazo e ainda lhe sobra uma parcela livre que pode ser utilizada em aplicações e aquisição de estoques, sem afetar sua liquidez. (RIBEIRO, 2009, p. 162-163).

Por tanto, quanto maior este indicador, melhor para a empresa de forma que esta possui liquidez para sustentar suas atividades. Gitman (2010, p. 52) considera superficial uma análise baseada na técnica de Ribeiro, pois acredita que os indicadores de liquidez corrente devem ser avaliados como bons ou ruins dependendo do setor de atuação de cada empresa. Para ele, quanto mais previsível os fluxos de caixa de uma organização, pode-se aceitar índices mais baixos, como o setor de serviços, os quais não englobam complexidade em suas atividades como uma fábrica, por exemplo.

Nesta mesma linha, Silva (2012b, p. 291) compreende não haver um índice base capaz de indicar boa saúde financeira das empresas de um modo geral. Concorda que cada uma, em seu ambiente, deve ser analisada de acordo com suas condições.

Além disso, um analista tirará maior proveito da análise se comparar com outras empresas da mesma região geográfica, que possuem mesmo porte econômico e atividades semelhantes. A análise com outros indicadores auxiliarão para uma interpretação correta, como os prazos médios de recebimento das vendas, pagamento das compras e rotação dos estoques e necessidade de capital de giro. (CAMARGO, 2007, p. 52).

Para obtenção da liquidez corrente, considerado como o melhor indicador para mensuração da capacidade de pagamento das empresas, utiliza-se a fórmula: (HOJI, 2012, p. 284).

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

#### 2.4.2.3 Liquidez Seca

A Liquidez Seca (LS) representa a capacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto prazo, a partir de contas rapidamente conversíveis em dinheiro, como duplicatas a receber, caixas e bancos, aplicações de liquidez imediata, outras contas a receber, impostos a recuperar e saques de exportação, reduzindo-se a incerteza do estoque e as despesas do exercício seguinte. (MARION, 2012b, p. 81).

Assim, retira-se incerteza do estoque, visto que este é o item menos líquido do ativo circulante e, dependendo de suas características, pode ser perecível, sofrer alterações e perder seu valor de mercado, bem como tornar-se obsoleto ou estragar com o tempo. Além disso, muitas empresas possuem estoques de produtos intermediários e que levarão algum tempo a serem processados e após acabados, um percentual deles é vendido a prazo, os quais se transformam em duplicatas para, posteriormente, entrarem para o caixa. (GITMAN, 2010, p. 52).

Dessa forma, Silva (2012a, p. 141) complementa que “este indicador é muito útil quando se necessita ver a capacidade de pagamento da empresa nas situações em que a mesma tem uma rotação de estoque muito baixa, o que pode refletir uma má gestão sobre o volume de compras de material para revenda ou industrialização.”.

Assim, analisadas tais circunstâncias, Hoji (2012, p. 285) apresenta a fórmula para cálculo como sendo:

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas do Exercício Seguinte}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 2.4.2.4 Liquidez Imediata

A Liquidez Imediata (LI) demonstra quanto a empresa possui de recursos imediatamente disponíveis para saldar suas obrigações de curto prazo. Essas disponibilidades incluem recursos mantidos junto à caixa, bancos e aplicações de liquidez imediata e suas obrigações de curto prazo podem ser de até 365 dias. (HOJI, 2012, p. 285).

Nesse sentido, Marion (2012a, p. 83) considera este ser um indicador pouco utilizado e de baixa relevância para as empresas, pois relaciona valores imediatos com obrigações dos mais variados vencimentos. Além disso, ressalta que deve haver um equilíbrio entre as contas caixas e bancos, pois nem sempre é viável manter grandes somas de recursos nessas contas, visto que a empresa pode investir e obter maior lucratividade, sem deixar disponibilidades ociosas. Alerta também que, havendo um índice muito baixo, este pode representar problemas para saldar obrigações de curtíssimo prazo.

Este pode ser considerado o indicador mais fiel quanto à liquidez das empresas, como explica Padoveze (2010, p. 218):

É o indicador mais claro de liquidez, uma vez que considera apenas os ativos financeiros efetivamente disponíveis para serem utilizados na execução de qualquer pagamento de curto prazo. Partindo da premissa de que tanto os estoques, quanto as duplicatas a receber de clientes não podem ser realizadas financeiramente em condições normais, pois são necessários às operações da empresa, o índice de liquidez reflete mais adequadamente a capacidade de pagamento de curto prazo.

Assim sendo, tem-se a fórmula para cálculo da liquidez através da divisão das disponibilidades pelo total do passivo circulante. (HOJI, 2012, p. 285).

$$LI = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 2.4.3 Índices de Rotação e Prazos Médios

Os Índices de Rotação e Prazos médios, também conhecidos como Índices de atividade indicam a capacidade da empresa em gerar caixa a partir de suas atividades

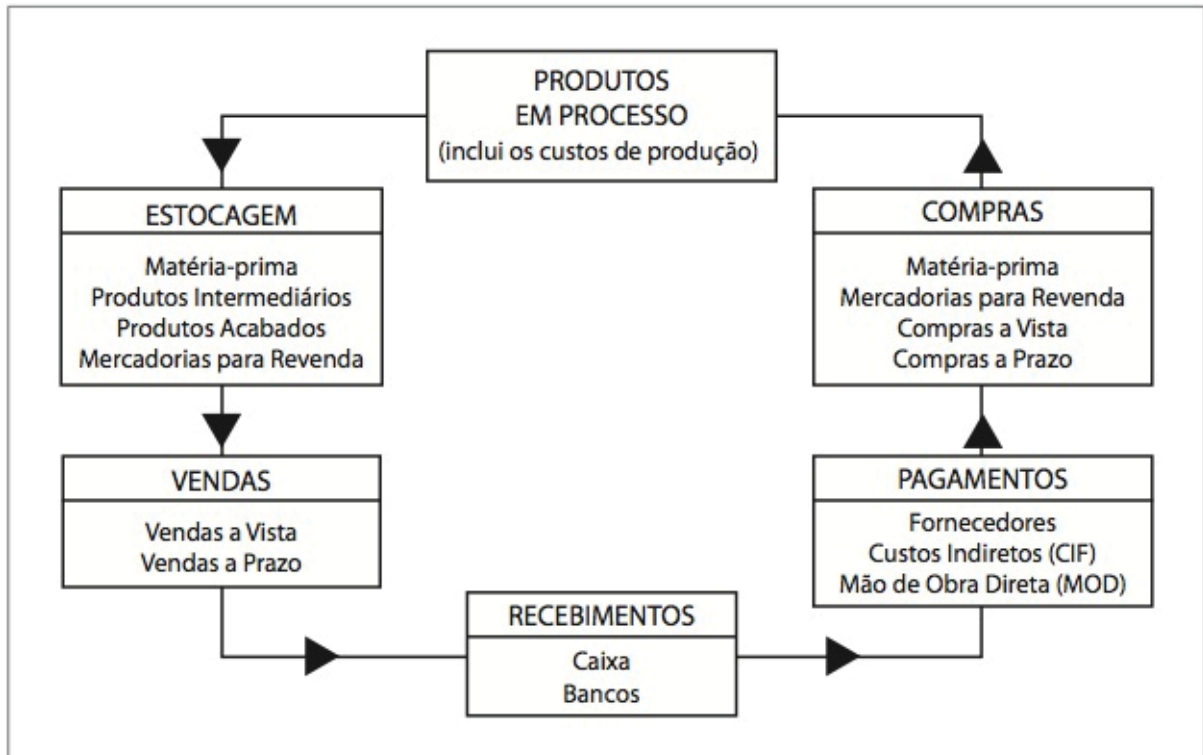
operacionais. Esses indicadores são obtidos através de uma interrelação entre as contas do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício, de forma a evidenciar os elementos formadores de capital de giro e produtividade. (PADOVEZE, 2010, p.221). “Os índices de eficiência, atividade ou rotatividade revelam a velocidade com que determinados elementos do ativo giram durante o exercício.” (CHING; MARQUES; PRADO, 2010, p. 114).

De forma simples, Hoji (2012, p. 286) explica sobre esses indicadores, sob uma perspectiva muito próxima da exposta por Padoveze e Ching:

Os índices de rotação (giros) são calculados relacionando-se os elementos patrimoniais com os itens da demonstração de resultados e evidenciam o prazo de renovação dos elementos patrimoniais dentro de determinado período. A análise do giro dos ativos fornece informações sobre aspectos de gestão da empresa, tais como políticas de estocagem, financiamentos de compras e financiamentos de clientes.

Assim, pode-se dizer que os índices de atividade tratam basicamente de três elementos fundamentais para toda e qualquer organização, provenientes de sua atividade operacional, as quais incluem vendas, estoques e clientes. Com isso, “os índices de atividade medem a velocidade com que diversas contas se convertem em vendas ou caixa – entradas ou saídas” (GITMAN, 2010, p. 53). Nesse sentido, Marion (2012a, p. 112) destaca que “para fins de análise, quanto maior for a velocidade de recebimento de vendas e de renovação de estoque, melhor. Por outro lado, quanto mais lento for o pagamento das compras, desde que não corresponda a atrasos, melhor.”

Sob essa perspectiva, Silva (2012a, p. 130) apresenta essas três atividades operacionais e sua ligação representadas na figura 2. Basicamente este é o fluxo econômico financeiro de uma empresa industrial. Para empresas comerciais esse fluxo tem ligação direta das compras com estocagem.



**Figura 5: Diagrama do fluxo econômico-financeiro de uma empresa industrial.**  
 Fonte: Silva (2012a, p. 131).

Ainda, Silva (2012a, p. 130) complementa sobre essas atividades e seus períodos de realização: “cada empresa tem seu Ciclo Operacional próprio, o período de tempo necessário para aquisição de mercadorias ou matéria-prima, estocagem, produção, distribuição e recebimento do valor correspondente às suas vendas.”. Dessa forma, para obter maior precisão nos dados extraídos, o analista pode buscar os saldos médios dos elementos patrimoniais a fim de aproximar os resultados à realidade. Para tanto, utiliza-se o saldo atual, soma-se com o saldo do ano anterior e o somatório dos dois anos divide por dois. (HOJI, 2012, p. 286).

#### 2.4.3.1 Giro dos Estoques e Prazo Médio de Estocagem

O Giro dos Estoques (GE) indica quantas vezes o estoque da empresa se renovou durante um ano, ou seja, com qual velocidade este estoque se transformou em vendas (PADOVEZE, 2010, p. 224). Pode-se dizer que este índice é capaz de medir os investimentos em estoque e se estes estão adequados para sua estrutura. O objetivo é evitar custos desnecessários, devendo manter o prazo de estocagem menor possível e com o maior giro



possível, porém, evitando a falta de suprimentos para a empresa. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 241).

Hoji (2012, p. 287) concorda com Perez Junior em reduzir volumes de estocagem e aumentar os giros e faz uma colocação de extrema relevância:

As empresas procuram aumentar o giro dos estoques, pois, quanto mais rápido vender o produto, mais o lucro aumentará. Esse raciocínio é válido desde que a margem de contribuição seja positiva e o aumento do giro não implique “custos extras” em volume superior ao ganho obtido pelo aumento do giro.

Assim, subentende-se que estes não são indicadores para serem analisados separadamente, pois em situações de alto de giro de estoques e margem de contribuição negativa, a empresa poderá enfrentar graves problemas de liquidez e capital de giro, os quais podem causar prejuízos irreversíveis. Cabe, portanto, ao analista compreender um universo de questões que envolvem as decisões empresariais e adotar as medidas necessárias. (MARION, 2012a, p. 116-117).

Dessa forma, para cálculo do Giro dos Estoques (GE) e Prazo Médio de Estocagem (PME), utilizam-se as fórmulas descritas por Hoji (2012, p. 286).

$$GE = \frac{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}{\text{Saldo Médio de Estoques}}$$

$$PME = \frac{\text{Saldo Médio de Estoques}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}} \times N$$

#### 2.4.3.2 Giro de Contas a Receber e Prazo Médio de Recebimento das Vendas

Os indicadores de Giro de Contas a Receber (GCR) e Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV) fornecem uma visão de quanto tempo em média a empresa demora para receber suas vendas. (PADOVEZE, 2010, p. 222). Estes estão aliados às políticas de crédito e cobrança praticados, de forma a se adequarem as necessidades da empresa e de seus clientes.

Ou seja, só será estipulada uma política de crédito se for viável para a organização e se esta conseguir manter-se financeiramente líquida, recebendo em prazos maiores e com os devidos riscos dessa operação. (BLATT, 2001, p. 88).

Dessa forma, presume-se que o aumento ou redução desses índices decorrem, principalmente, do montante de vendas a prazo e do tempo concedido para pagamento dessas duplicatas. Além disso, há muitos fatores que podem distorcer a análise e que devem ser levados em consideração como sazonalidade das vendas, período de encerramento das demonstrações para empresas sazonais, qualidade das duplicatas e carteira de clientes, inadimplência e quantidade de duplicatas incobráveis, riscos estipulados para perda e vendas canceladas. (SILVA, 2012b, p. 376).

O prazo médio de recebimento das vendas não pode ser analisado isoladamente. É importante que o analista verifique os prazos médios de estocagem e de pagamento das compras para uma análise mais consistente e capaz de identificar questões como baixa liquidez e lucratividade a fim de sanar possíveis dificuldades que passam despercebidas no dia a dia. (MARION, 2012a, p. 115-116).

Para cálculo do Prazo médio de recebimento das vendas, utiliza-se o saldo médio de contas a receber, e para o cálculo de Giro de contas a receber devem ser reduzidas as devoluções e abatimentos. Esses dois procedimentos visam um resultado mais consistente para análise. (HOJI, 2012, p. 287).

$$GCR = \frac{\text{Receita Bruta} - \text{Devoluções e abatimentos}}{\text{Saldo médio de contas a receber}}$$

$$PMRV = \frac{\text{Saldo médio de contas a receber}}{\text{Receita Bruta} - \text{Devoluções e abatimentos}} \times N$$

#### 2.4.3.3 Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores

Também conhecido como Prazo Médio de Pagamento das Compras (PMPC), indica quantos dias em média a empresa necessita para honrar seus compromissos junto a fornecedores. Dessa forma, quanto maior este prazo, melhor, desde que esses prazos não representem incapacidade de pagamento ou atrasos. Aspectos como sazonalidade de vendas e

compras, período de encerramento das demonstrações e possíveis fornecedores não considerados na demonstração em análise podem gerar informações distorcidas e de pouca validade dependendo de sua proporção de erro. (SILVA, 2012b, p. 382).

Assim, Perez Junior e Begalli (2002, p. 241) alertam que “geralmente, quando o PMPC é superior àquele concedido pelo fornecedor, significa que a empresa está com problemas de liquidez.”. Silva (2012a, p. 134) compreende essa questão e complementa “sendo assim, o prazo médio para pagamento das compras deverá ser superior aos prazos concedidos aos clientes, de forma a permitir a manutenção de um adequado nível de liquidez.”.

Ou seja, para que haja um equilíbrio nas contas a pagar e receber da empresa em relação às compras e vendas, o ideal é que a empresa busque maiores prazos de financiamento junto a seus fornecedores e consiga receber em menos tempo seus clientes. Porém, nessa questão, deve ser avaliado o custo financeiro que está incluso no fato de se buscar prazos maiores de pagamento das compras a fim de que não eleve o custo final do produto e reduza a margem de lucro. (PADOVEZE, 2010, p. 223). Dessa forma, obtém-se a fórmula para cálculo.

$$PMPF = \frac{\text{Saldo Médio de Fornecedores}}{\text{Compras Brutas}} \times N$$

É importante verificar que na fórmula do PMPF, inclui o valor das compras brutas. Silva (2012a, p. 134) destaca que, para empresas comerciais, utiliza-se a fórmula abaixo para cálculo das compras.

$$\text{Compras} = \text{CMV} + \text{Estoque Final} - \text{Estoque Inicial}.$$

Já para empresas industriais, inclui-se mão-de-obra, custos indiretos de fabricação e materiais, como exemplo trazido por Hoji (2012, p. 288), o qual demonstra exatamente esta questão, sendo que o custo dos materiais corresponde a 65% do custo de produção e 62% no ano anterior.

	<b>Total</b>	<b>Participação</b>	<b>Materiais</b>
Custo dos Produtos Vendidos	815.868	65%	530.314
( + ) Estoque Final	620.412	65%	403.268
( - ) Estoque Inicial	<u>(408.171)</u>	62%	<u>(253.066)</u>
( = ) Custo de produção/compras	1.028.109		680.516

#### 2.4.3.4 Giro do Ativo Operacional Circulante (GAOC) e Prazo Médio de Realização do Ativo Operacional (PMAO)

De forma bem simples, Ribeiro (2009, p. 194) explica o Giro do Ativo Operacional Circulante, também conhecido como Rotação do Ativo “este quociente evidencia quantas vezes o Ativo girou, isto é, quantas vezes ele se renovou pelas vendas.” Silva (2012, p. 148) complementa “este indicador estabelece e relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa, expressando o nível de eficiência com que são utilizados os recursos aplicados, ou seja, a produtividade dos investimentos totais (ativo total).”.

Assim, pode-se calcular também o Prazo Médio de Realização do Ativo Operacional. “O PMAO expressa o número de dias que o ativo operacional circulante demora para transformar-se em dinheiro. Esse prazo médio deduzido do prazo médio de pagamento de passivo operacional é o ciclo financeiro.” (HOJI, 2012, p. 290).

Nesse sentido, estes indicadores representam o período de renovação das contas do ativo circulante da empresa, classificadas como operacionais devido à sua natureza e liquidez em relação às vendas desse período. Estas incluem duplicatas a receber, saques de exportação, estoques, prêmios de seguros a apropriar e impostos a recuperar. (HOJI, 2012, p. 289).

$$GAOC = \frac{\text{Receita bruta} - \text{Devoluções e abatimentos}}{\text{Saldo médio de ativo operacional circulante}}$$

$$PMAO = \frac{\text{Saldo Médio de ativo operacional circulante}}{\text{Receita bruta} - \text{Devoluções e abatimentos}} \times N$$

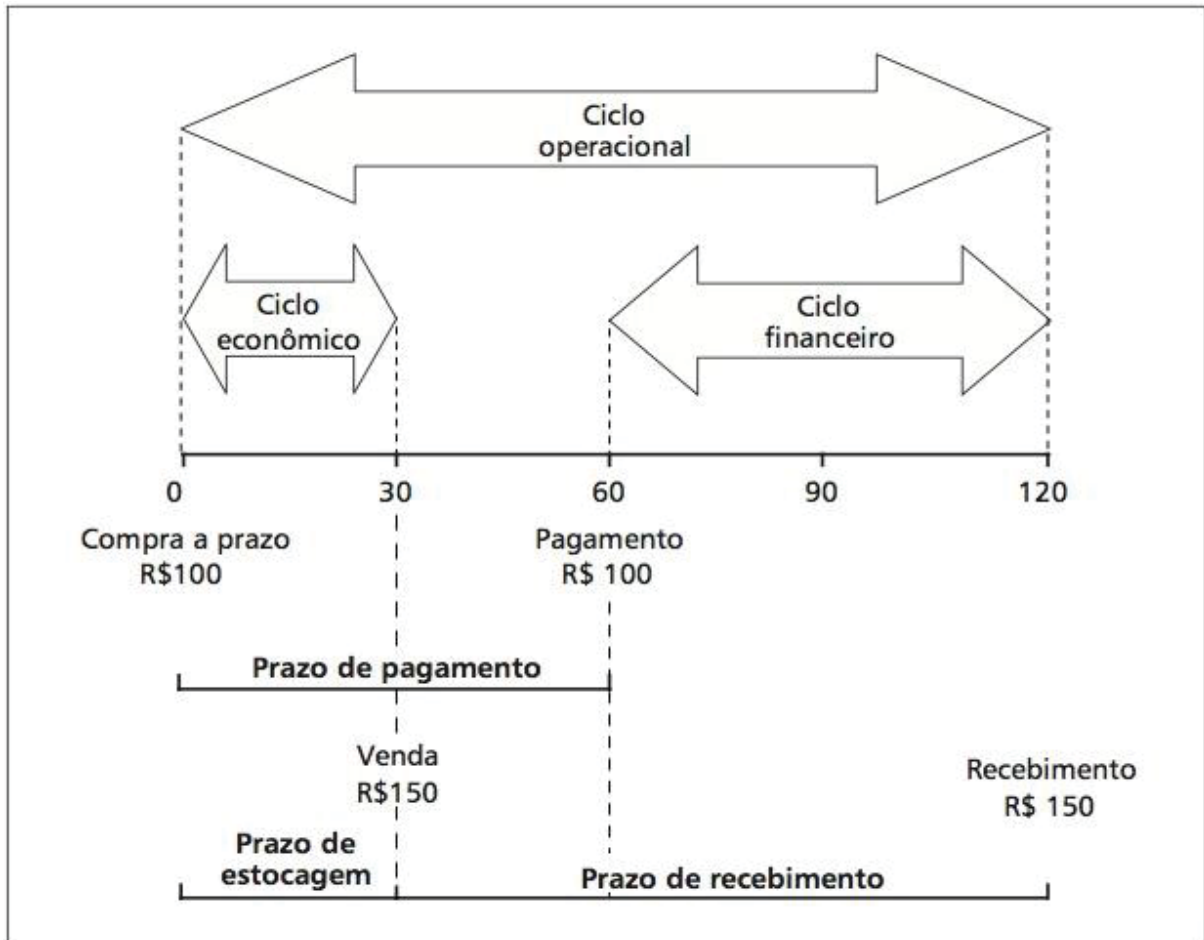
### 2.5.3.5 *Ciclo Operacional*

O Ciclo Operacional (CO) compreende o período que abrange todo o ciclo da empresa, que inicia com a compra da matéria-prima e mercadorias (no caso de indústria e comércio, respectivamente) e termina com o recebimento das vendas. O conhecimento deste ciclo é muito importante para as empresas tomarem decisões financeiras já que coincide com o período em que as matérias-primas ou mercadorias são transformadas em dinheiro novamente. (GITMAN, 2010, p. 549).

Obtém-se o ciclo operacional, o qual envolve o tempo médio gasto para produzir, vender e receber o equivalente a venda desses produtos, pela soma do prazo médio de estocagem com o prazo médio de recebimento das vendas. (BLATT, 2001, p. 91). Dessa forma, tem-se a fórmula, proposta por Padoveze (2010, p. 224).

$$\textit{Ciclo Operacional} = \text{PMRV} + \text{PMRE}$$

A figura trazida por Hoji (2012, p. 31) demonstra de forma ilustrativa a diferença básica entre os três ciclos, o econômico, operacional e financeiro, de acordo com o seguinte exemplo: “Suponha que uma empresa tenha feito apenas uma compra a prazo no valor de R\$ 100 e apenas uma venda a prazo no valor de R\$ 150. A venda ocorre 30 dias após a compra. O prazo de pagamento é de 60 dias e o prazo de recebimento é de 90 dias.”



**Figura 6: Ciclo Operacional.**  
 Fonte: Hoji (2012, p. 31).

#### 2.4.3.6 Ciclo Econômico

O Ciclo Econômico compreende o período entre a compra de matéria-prima ou de mercadorias até o momento que o produto é vendido. Ou seja, envolve o período que o produto primário entrou na empresa até o momento que este é retirado por meio da venda. Trata-se relevante conhecê-lo a fim de avaliar os produtos que mais permanecem na empresa e como forma de levantar os custos provenientes desta estocagem. (HOJI, 2012, p. 30).

Assim, o Ciclo Econômico compreende o período em que ocorre a atividade comercial da empresa de compra e venda decorrente da compra de matéria-prima ou mercadoria até sua venda e saída da empresa. Não compete avaliar desembolsos, apenas a movimentação desses componentes. (SILVA, 2012b).

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{PMRE}$$

#### 2.4.3.7 Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro compreende o ciclo operacional, reduzido o prazo médio de pagamento das compras. Isso por que, os estoques da empresa não são pagos no ato da compra, parte dele tende a ser financiado pelos fornecedores. (PADOVEZE, 2010, p. 225).

Hoji (2012, p. 31) explica que, “de forma geral, o ciclo financeiro inicia-se com o pagamento da compra de mercadoria (ou matérias-primas) e encerra-se com o recebimento da mercadoria (ou produto vendido).”.

Assim, compreende-se que o Ciclo financeiro inicia com o primeiro desembolso e termina com o recebimento das vendas, ou seja, com a entrada de caixa resultante do desembolso inicial. (MORANTE; JORGE, 2008, p. 36). Dessa forma, obtém-se a fórmula para cálculo do ciclo financeiro:

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{PMRV} + \text{PMRE} (-) \text{PMPC}$$

#### 2.4.3.8 Overtrading

O Overtrading ocorre quando a partir do momento em que uma empresa já não possui capital de giro suficiente para se retroalimentar, ou seja, está incapacitada financeiramente de manter suas atividades operacionais de curto prazo e passa a buscar fontes de capitais e financiamentos. (SILVA, 2012a, p. 177).

Dessa forma, quando o Ciclo Operacional da empresa segue uma tendência deficitária, a empresa caminha para uma situação de overtrade. Neste momento, podemos deduzir que a companhia entrou em um estágio pré-falimentar em decorrência da falta de equilíbrio financeiro, em que o volume de atividades é bastante superior ao Capital de Giro disponível. Percebe-se ainda que o aumento da atividade não gerou recursos suficientes para o pagamento das despesas financeiras, que são cada vez mais crescentes em razão das constantes renegociações de dívidas. (SILVA, 2012a, p. 177)

Muitos são os fatores que levam as empresas a chegarem a tal situação, os quais envolvem desde um mau planejamento financeiro que acarretou em aumento da necessidade

de capital de giro e redução da liquidez, aumento das despesas financeiras pelo excesso de capital de terceiros, imobilização de recursos circulantes e obsolescência de imobilizados, redução drástica nas vendas acarretada pelos mais diversos fatores e aumento acentuado dos estoques, entre tantos outros. (SILVA, 2012a, p. 177).

#### **2.4.4 Índices de Rentabilidade e Lucratividade**

Os Indicadores de Rentabilidade e Lucratividade medem a capacidade da empresa em gerar lucros através do volume de suas vendas, de seu ativo e dos investimentos realizados por proprietários e acionistas. Por este motivo, são indicadores que merecem atenção, pois evidenciam a geração de lucros e resultados. (GITMAN, 2010, p. 58).

Nesse sentido, Silva (2012a, p. 147) complementa o exposto por Gitman e considera que “esta análise busca a identificação do retorno sobre o investimento total, o retorno sobre as vendas e o retorno sobre o capital próprio, portanto, uma avaliação não apenas da produtividade, mas, sobretudo, da lucratividade do negócio.”.

Sheng (2012, p. 41) considera os indicadores de rentabilidade como os melhores para medir o desempenho das empresas e ressalta para uma diferença entre avaliar lucratividade e rentabilidade “o conceito de rentabilidade envolve resultado sobre capital investido, enquanto lucratividade envolve resultado sobre receita de vendas.”.

Dessa forma, verifica-se que são índices de grande relevância pelo fato de demonstrarem o sucesso ou não das organizações e a eficiência da administração em otimizar seus recursos, já que indicam quanto estão rendendo os capitais investidos e o resultado de suas vendas. (HOJI, 2012, p. 290).

##### *2.4.4.1 Margem Bruta*

A Margem Bruta (MB) indica quanto de lucro bruto a empresa obtém para cada unidade monetária de vendas. (GITMAN, 2010, p. 58). Hoji (2012, p. 290) complementa o exposto por Gitman de forma clara e objetiva: “Esse índice indica quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$ 1,00 de receita líquida.”



Compreende-se então que, com o percentual de lucro bruto obtido, a empresa ainda deve ser capaz de cobrir as demais despesas inerentes a sua atividade operacional e financeira e gerar lucro, descontados todos os gastos. (HOJI, 2012, p. 290). Sheng (2012, p. 41) ressalta que “trata-se de um primeiro nível de resultado, que nos permite apurar a margem comercial da empresa, sem considerar as despesas de natureza operacional, além de outras receitas e despesas.”.

Para cálculo da Margem bruta, divide-se o lucro bruto pela receita líquida e multiplica-se por 100 a fim de extrair resultado em percentual e facilitar a análise. (HOJI, 2012, p. 290).

$$MB = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}}$$

#### 2.4.4.2 Margem Operacional

A Margem Operacional (MO), também conhecida como Margem de Lucro Operacional mede a porcentagem de lucro obtida através da venda de seus produtos e deduzida todos os custos e despesas operacionais, exceto as despesas de natureza financeira, os impostos e dividendos de ações preferenciais. É considerado um indicador puro, pois analisa apenas o lucro obtido a partir das operações. (GITMAN, 2010, p. 58-59).

Sheng (2012, p. 41) concorda com Gitman e explica “tal indicador revela o nível de lucratividade obtida pela empresa nas suas atividades operacionais normais. É um dos principais indicadores para se comparar com a média setorial e outras referências.”.

Obtém-se a margem operacional através da divisão do lucro operacional pela receita de vendas. (GITMAN, 2010, p. 59).

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita de Vendas}}$$

#### 2.4.4.3 Margem Líquida

A Margem Líquida (ML), também conhecida como Retorno sobre as vendas, demonstra a lucratividade líquida obtida pela empresa através de suas vendas líquidas.

Logicamente, quanto maior este índice, melhor. Porém não há um parâmetro ideal, pois fatores como o mercado, setor de atuação, atividade, giro de estoques, custos de produção e produtividade fazem com que haja variações muito elevadas de uma empresa para outra. (SILVA, 2012a, p. 148-149).

Geralmente é o indicador que mais gera interesse aos proprietários e acionistas visto que expressa o quanto de resultado a empresa está gerando no final de determinado período. Isso por que, já se extrai a margem líquida depois de deduzidos todos os custos e despesas operacionais e não operacionais, ou seja, representa o que sobra das vendas. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 240).

Para obtenção da margem líquida, divide-se o lucro líquido pela receita líquida e multiplica-se por 100, para transformá-lo em percentual. (HOJI, 2012, p. 290).

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

#### 2.4.4.4 Rentabilidade do Capital Próprio

A Rentabilidade do Capital Próprio (RCP), também conhecido como rentabilidade do patrimônio líquido, representa o retorno que sócios e acionistas estão obtendo sobre o capital próprio investido na empresa. Este retorno deve ser compatível com os riscos assumidos pelo investimento e superior a taxa de aplicação do mercado. (SILVA, 2012a, p. 150).

Dessa forma, Ribeiro (2009, p. 172) comenta sobre a interpretação desse indicador e aprofunda que:

A interpretação desse quociente deve ser direcionada para verificar qual é o tempo necessário para obter o retorno do capital próprio investido na empresa, ou seja, quantos anos serão necessários para que os proprietários obtenham de volta o valor do capital que investiram na empresa.

Assim, ressalta-se a importância em gerar retornos superiores aos acionistas para que estes continuem a capitalizar a organização, como forma de investir seus recursos e receberem maior retorno sobre este capital. (SILVA, 2012a, p. 150).

Quanto maior este indicador, melhor, pois indica que há uma considerável lucratividade sobre o patrimônio líquido. Para a obtenção da Rentabilidade do Capital Próprio, divide-se o lucro líquido pelo saldo médio do patrimônio líquido do período. (HOJI, 2012, p. 291).

$$RCP = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Saldo Médio do Patrimônio Líquido}}$$

#### 2.4.4.5 Ebitda

O Ebitda é um dos indicadores de grande importância para mensurar e avaliar o desempenho obtido pela empresa ao final de seu exercício e sua capacidade de geração de caixa. Desde os anos 90, vem sendo cada vez mais utilizado, pois revela quanto dinheiro os ativos operacionais vem gerando. (CREPALDI, 2012, p. 418).

Dessa forma, Ching, Marques e Prado (2010, p. 121) apresentam para cálculo do Ebitda, utilizar o lucro operacional e deduzir as despesas financeiras, as despesas de depreciação e o resultado de equivalência patrimonial.

Lucro Operacional

( + ) Despesas Financeiras Líquidas

( + ) Despesas de Depreciação e Amortização

( + )( - ) Resultado de Equivalência Patrimonial

= Ebitda

O quadro trazido por Hoji (2012), apresentado abaixo, demonstra na prática o cálculo do EBITDA a partir do lucro operacional. Se o Ebitda for positivo, significa que a empresa está conseguindo gerar caixa. Se o mesmo se apresentar negativo, significa que as operações da empresa estão utilizando toda a geração de caixa, o que pode levá-la a insolvência se esta situação se perpetuar por um longo período. (2012, p. 320). Ainda, Hoji (2012, p. 320)

complementa: “Evidentemente, o EBITDA deve ser suficiente para pagar os juros e os impostos sobre o lucro e, ainda, distribuir os dividendos adequados.”

<b>Exercício encerrado em</b>	<b>31-12-X7</b>	<b>31-12-X8</b>
<b>Lucro operacional</b>	<b>140.263</b>	<b>177.385</b>
(+) Despesas financeiras líquidas	8.954	148.648
(-) Receita de dividendos, equivalência patrimonial e outros	(1.988)	(25.096)
<b>(=) Lucro antes dos juros e Imposto de Renda (LAJIR ou EBIT)</b>	<b>147.229</b>	<b>300.937</b>
(+) Despesas com depreciação, amortização e exaustão	126.334	153.193
<b>(=) Lucro antes dos juros, impostos sobre o lucro, depreciação e amortização (LAJIDA ou EBITDA)</b>	<b>273.563</b>	<b>454.130</b>

**Quadro 1: EBITDA calculado a partir do lucro operacional.**  
 Fonte: Hoji (2012, p. 320).

Assim, não são considerados os gastos financeiros, apenas indica-se o dinheiro gerado pelos ativos operacionais, de forma a determinar a qualidade do negócio. O Ebitda é utilizado por muitos especialistas como um indicador que demonstra a capacidade da empresa em se fortalecer ou não perante os concorrentes, já que analisa sua geração de caixa. (CREPALDI, 2012, p. 418).

O Ebitda ganhou status de indicador de geração de caixa de uma empresa. Trata-se de uma ferramenta analítica que mostra a capacidade de geração de caixa operacional da empresa, ou seja, o quanto ela gera de recursos apenas com sua atividade fim (*core business*). No cômputo do Ebitda, elimina-se o impacto da despesa de depreciação, ou amortização, que não implica saída de caixa, mas diminui o lucro da empresa. Além disso, o indicador elimina também o efeito do resultado financeiro e tributário sobre o lucro da empresa, bem como o impacto de transações não ligadas à atividade fim da empresa, como resultado de equivalência patrimonial, amortização de ágio, etc. (CHING; MARQUES; PRADO, 2010, p. 121).

Porém, o Ebitda não é uma ferramenta que deve ser analisada isoladamente. A capacidade de geração de caixa é fundamental para uma organização, todavia é importante que se avalie a composição de endividamento dessa empresa e suas imobilizações para que

estas questões não comprometam sua estrutura ao longo do tempo. (CREPALDI, 2012, p. 418).

## 2.5 ANÁLISE FINANCEIRA DA GESTÃO OPERACIONAL

A análise financeira da gestão operacional traz conceitos relacionados ao capital de giro, a fim de determinar a necessidade líquida de capital de giro e o capital circulante líquido.

Nesse momento, também são apresentados os conceitos de capital de giro próprio e a explanação do efeito tesoura, como forma de inferir a importância do capital próprio dentro das organizações.

### 2.5.1 Capital de Giro

O capital de giro corresponde ao total de recursos que transitam na organização pelos ativos e passivos circulantes, de forma a conduzir as atividades operacionais da empresa e pagar os compromissos de curto prazo. (GITMAN, 2010, p. 547). Assim, “pode-se afirmar então que a boa movimentação desses recursos garante a administração eficiente do capital de giro de uma empresa.” (MEGLIORINI, 2012, p. 81).

Em relação do capital de giro, Hoji (2012, p. 107) complementa:

O capital de giro é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional. Como o próprio nome dá a entender, o capital de giro fica girando dentro da empresa e, a cada vez que sofre transformação em seu estado patrimonial, produz reflexo na contabilidade. Até se transformar finalmente (novamente) em dinheiro, o valor inicial do capital de giro vai sofrendo acréscimo a cada transformação, de modo que, quando o capital retornar ao “estado de dinheiro”, ao completar o ciclo operacional, deverá estar maior do que o valor inicial.

Dessa forma, o capital de giro é responsável pelo financiamento das atividades operacionais da empresa e este deve ser capaz de recuperar os custos e despesas geradas pelo ciclo operacional e obter uma parcela de lucro. (HOJI, 2012, p. 107).

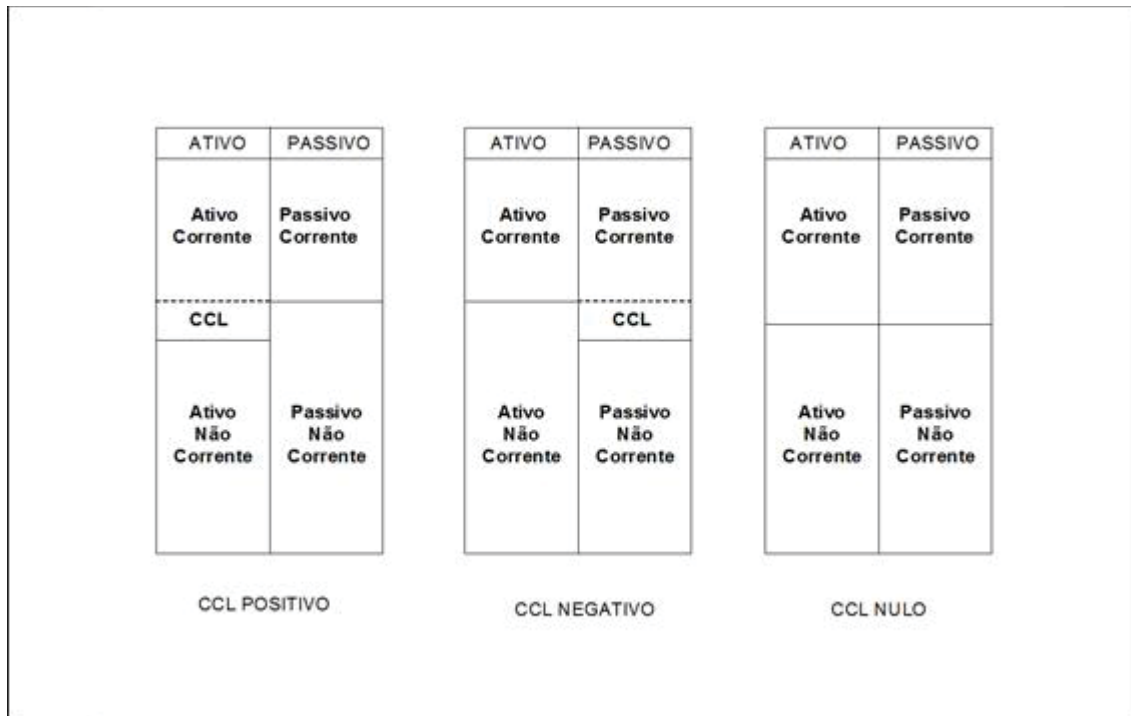
Assim, a aplicação de capital de giro em estoques, sua venda e transformação em recebíveis e sequentemente em caixa, deve fornecer recursos para honrar as obrigações de curto prazo e manter o ciclo operacional. (GITMAN, 2010, p. 547).

#### *2.5.1.1 Capital Circulante Líquido*

O Capital Circulante Líquido (CCL) é obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Este representa os recursos disponíveis que a empresa possui para manter sua atividade operacional e honrar seus compromissos de curto prazo. (SILVA, 2012a, p. 170). Gitman (2010, p. 547) explica que “esse conceito abrange a transição recorrente de caixa para estoques, destes para os recebíveis e de volta para o caixa.”

Quando a soma dos recursos do ativo circulante for superior a soma do passivo circulante, diz-se que o Capital Circulante Líquido é positivo. Caso o passivo circulante for maior que o ativo circulante, tem-se CCL negativo e em caso de igualdade entre os bens/direitos e obrigações de curto prazo, o CCL é considerado nulo. (HOJI, 2012, p. 109).

A figura abaixo representa de forma simples e prática a composição do Capital Circulante Líquido, como forma de demonstrar visualmente a ocorrência de CCL positivo, negativo e nulo e facilitar a compreensão do estudo.



**Figura 7: Situações de capital circulante líquido.**

Fonte: Hoji (2012, p. 110).

Para uma análise mais consistente é importante que se analise o capital de giro observando os indicadores de liquidez e de atividade a fim de identificar os reais motivos da situação atual da empresa. (SILVA, 2012a, p. 171).

$$CCL = AC - PC$$

### 2.5.1.2 Capital de Giro Próprio

O Capital de Giro Próprio (CGP) refere-se à capacidade da empresa em obter capital de giro com recursos próprios, provenientes do patrimônio líquido. (MATARAZZO, 2003). Nesse sentido, Silva (2012a, p. 178) complementa que “a diferença entre o valor total dos recursos investidos no ativo permanente e patrimônio líquido permite identificar o volume de carência ou folga de capital de giro da empresa.”.

A aplicação de recursos próprios pode se dar ativos em permanentes e circulantes. A aplicação em permanentes pode comprometer a estrutura da empresa ao longo do tempo caso não tenha incorrido um minucioso planejamento ou pode auxiliar como forma de redução de

despesas com taxas de juros. Já a aplicação em ativos circulantes, a qual terá maior giro que o permanente, possibilita uma menor necessidade de capital de giro. (SILVA, 2012a, p. 179).

Fatores como lucros, alienações de imóveis, aumento do capital social, vendas de imobilizados e intangíveis favorecem para uma menor necessidade de capital de giro, pois as empresas dispõem de mais recursos. Já situações em que ocorre prejuízo, investimento em imobilizado e intangível e distribuição de lucros reduzem os recursos disponíveis e passa-se a necessitar de mais capital de giro para manter as atividades operacionais. (SILVA, 2012a, p. 179).

$$CGP = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Ativo Permanente}$$

### 2.5.1.3 Necessidade Líquida de Capital de Giro

A Necessidade Líquida de Capital de Giro (NLCG) compreende o montante de recursos que a empresa necessita para manter suas atividades operacionais e financiar seu ativo circulante. (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002, p. 245). Morante e Jorge (2008, p. 38) explicam “assim sendo, o ciclo financeiro e o volume de vendas diárias, além da consideração de outros ativos e passivos circulantes relevantes, expressam o volume financeiro de capital de giro que será necessário para a viabilização do empreendimento.”.

De forma simplificada, a Necessidade Líquida de Capital de Giro pode ser obtida pela diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional. Ambos existem em função do negócio da empresa, sendo que o ACO compreende a aplicação de capital de giro e o PCO representa a fonte natural de capital de giro. (HOJI, 2012, p. 297).

A necessidade de capital de giro pode ser explicada pelos indicadores de atividade e liquidez. Isso por que, ao conciliar uma redução no prazo de recebimento das vendas com um aumento no pagamento de fornecedores, passa-se a contar com mais recursos disponíveis na empresa, não sendo necessário buscar fontes de capital de giro, como desconto de duplicatas, que possuem altas taxas de juros e diminuem o resultado final da atividade. (MARION, 2012a, p. 118).

$$NLCG = ACO - PCO$$



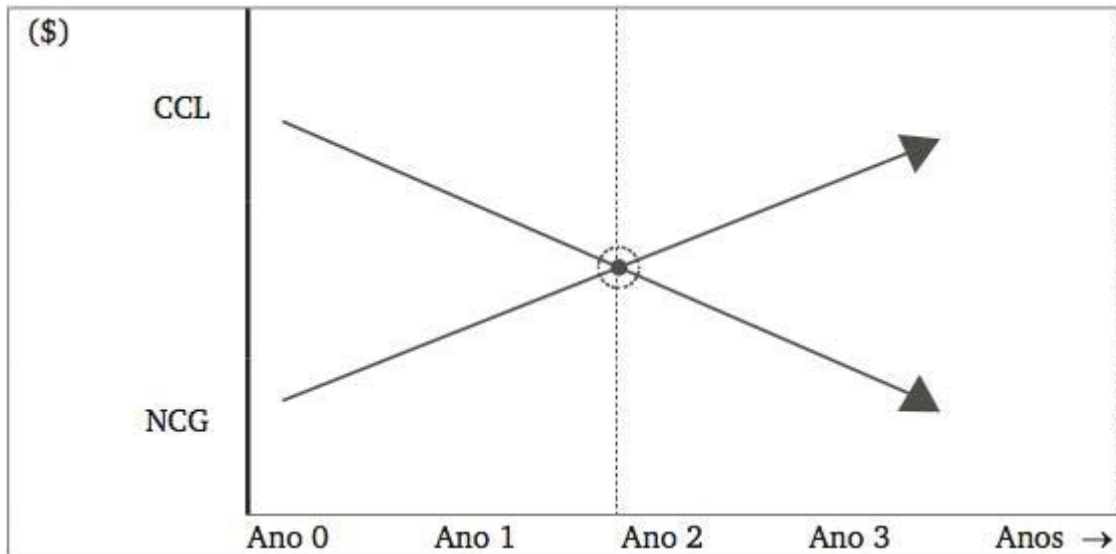
#### 2.5.1.4 Saldo de Tesouraria

O Saldo de Tesouraria (ST) é obtido pela diferença entre o ativo circulante não operacional e o passivo circulante não operacional, os quais envolvem recursos que não estão ligados à atividade operacional da empresa, mas também são fontes de investimentos e de capital de giro, caso necessário. (SILVA, 2012a, p. 172-173).

Nesse sentido, Hoji (2012, p. 297) explica e complementa o raciocínio de Silva:

O Saldo de Tesouraria (ST) é a diferença entre os ativos e os passivos pertencentes a contas não cíclicas, assim chamadas por que não precisam ser repostas com os ativos e passivos de mesma natureza, para que a empresa continue funcionando. São as contas do Ativo Circulante Não Operacional (ACNO) e do Passivo Circulante Não Operacional (PCNO), de natureza financeira, não relacionadas diretamente com as atividades de operações.

É de grande importância que as organizações mantenham o saldo de tesouraria equilibrado. Isso por que, um excesso de recursos ociosos em aplicações pode representar perdas de ganhos que poderiam estar investidos em atividades que garantiriam maiores retorno. Porém, a situação é mais preocupante quando o saldo de tesouraria está negativo, ou seja, a necessidade de capital de giro cresceu mais que o capital circulante líquido. Ocorre então o chamado “efeito tesoura”. (SILVA, 2012a, p. 176).



**Figura 8: Representação gráfica da ocorrência de efeito tesoura.**

Fonte: Silva (2012a, p. 176).

Dessa forma, Silva (2012a, p. 176) explica o efeito tesoura e suas consequências:

Em uma situação de efeito tesoura, a empresa é incapaz de financiar adequadamente seus investimentos operacionais em giro, operando com recursos de maturidade incompatível com suas efetivas necessidades financeiras. Este comportamento é um forte indicativo de que a empresa está trilhando o caminho para sua insolvência, o que exige dos gestores uma rápida intervenção nos prazos operacionais, renegociação do perfil de vencimento da dívida, alteração das políticas de concessão de crédito e nas políticas de vendas.

Assim, quanto mais a empresa utilizar o passivo circulante operacional para financiar seu ativo circulante operacional, melhor saúde financeira a empresa obterá. Ressalta-se então, o quão importante é analisar os indicadores de atividade e liquidez ao se fazer análise do capital de giro. (HOJI, 2012, p. 298).

$$ST = ACNO - PCNO$$

## 2.6 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES-PADRÕES

Os índices-padrões são defendidos por muitos autores como uma das formas mais eficientes para se analisar indicadores de empresas de mesmo setor. Matarazzo (2003) expõe

que os índices extraídos das demonstrações financeiras podem ser avaliados de três formas distintas: pelo seu significado intrínseco, pelo método de comparação no decorrer dos exercícios e pela comparação com outras empresas.

Nesta mesma linha, explica que a análise intrínseca depende muito da visão do analista, o que permite que haja interpretações subjetivas e irreais. Já a análise por comparação no decorrer dos exercícios é mais objetiva, uma vez que permitem visualizar tendências, políticas e a evolução ou não de uma empresa. Por fim, o índice-padrão possibilita ao analista comparar a empresa em estudo com suas concorrentes, empresas estas que atuam em um mesmo setor, possuem características distintas e que seguem tendências econômicas semelhantes. Dessa forma, o índice-padrão torna-se uma ferramenta palpável para se analisar o real desempenho de uma organização. (MATARAZZO, 2003).

### **2.6.1 Conceito de Índices-Padrões**

Os índices padrões são utilizados como referenciais de comparação entre empresas com características semelhantes e que atuam em um mesmo setor. (SILVA, 2012b) Marion (2012a) explica que os índices-padrões são eficientes quando se deseja analisar índices de desempenho obtidos através de estudos como o publicado desde 1974 pela Revista Exame, na Edição Melhores e Maiores.

Silva (2012b, p. 327) explica sobre a relevância dos índices padrões em uma análise, como forma de criar parâmetros para estudo: “a comparação de determinado índice de uma empresa em particular com o índice-padrão indica, por exemplo, se a empresa que se está analisando está enquadrada no padrão ou se está melhor ou pior do que aquele referencial.”.

Nesta mesma linha, Matarazzo (2003, p. 187) complementa sobre a relação da análise de balanços com o uso de índices padrões: “a análise de balanços através de índices só adquire consistência e objetividade quando os índices são comparados com padrões, pois, do contrário, as conclusões se sujeitam à opinião e, não raro, ao humor do analista de balanços.”.

Há dois tipos de padrões: o interno e o externo. O padrão interno é aquele definido como uma meta a ser atingida. Já o padrão externo caracteriza-se como um referencial obtido a partir de um conjunto de empresas que possuem características em comum. Fatores como

região geográfica, segmento de atuação e porte devem ser observados quando a criação de um padrão. (SILVA, 2012b, p. 328).

#### *2.6.1.1 Região Geográfica*

A localização geográfica e as características de determinada região afetam a economia local e a performance das organizações. Fatores como costumes, política, crenças, valores e clima e acabam interferindo na cultura organizacional das empresas, principalmente as de pequeno e médio porte. (SILVA, 2012b).

Ainda se tratando de região geográfica, Silva (2012b, p. 328) complementa: “Por outro lado, em algumas atividades menos sensíveis às condições locais, à medida que a empresa cresce, há tendência para aproximação a um padrão nacional, representado por outras grandes empresas de atividades semelhantes.”.

Ou seja, fatores como concorrentes, porte econômico e atividade principal são determinantes para a definição da região geográfica de determinada empresa a qual pode ser local, regional, estadual, nacional ou internacional. (SILVA, 2012b).

#### *2.6.1.2 Segmento de Atuação*

De forma geral, apenas pode-se obter uma análise concreta quando se compara empresas de um mesmo setor, que participam de um mesmo segmento de atuação. Isso por que essas empresas possuem características e tendências semelhantes. (MARION, 2012a). Nesse sentido, pode-se considerar que “uma liquidez seca de 0,40 é deficiente para uma metalúrgica, enquanto, para um grande atacadista (cujo maior investimento é o estoque) e para um supermercado, é satisfatória.” (MARION, 2012a, p. 256).

Dessa forma, Silva (2012b, p. 328) complementa o exposto por Marion e ressalta a importância que o segmento de atuação exerce no desempenho das empresas, de um modo geral: “O segmento de atuação é, sem dúvida, um dos fatores que maior influência irão exercer na vida da empresa, determinando seu ciclo financeiro, seus equipamentos, o tipo de

estrutura e de administração, bem como as características de seus principais índices financeiros.”

Basicamente, as empresas dividem-se em quatro grandes setores: indústria, comércio, serviços e primário. Para uma melhor classificação das empresas, Silva (2012b) orienta organizá-las por setor, ramo e sub-ramos, conforme figura apresentada abaixo.

Setor	Ramo	Sub-ramo
• Indústria	• Alimentos	• Laticínios • Conservas • Pescados
	• Têxtil	• Fiação • Tecelagem • Confecções
• Comércio	• Confecções	• Moda masculina • Moda feminina • Cama, mesa e banho
	• Produtos químicos	• Farmácias e drogarias • Atacadistas de medicamentos
• Serviços	• Transportes	• Transportes rodoviários de carga • Transportes rodoviários de passageiros • Transportes aéreos
• Primário	• Agricultura	• Fruticultura • Grãos • Hortaliças

**Figura 94: Exemplo de subdivisões dos ramos de atividades.**

Fonte: Silva (2012b, p. 329).

Matarazzo (2003) concorda com o exposto por Silva e enfatiza que, há muitos ramos que possuem vários sub-ramos. Um exemplo típico é o setor têxtil, onde se encontra diversas indústrias que possuem atividades e produtos diferenciados. Nesses casos, orienta que podem ser realizados dois tipos de análise: comparar as empresas do sub-ramo e comparar as empresas do ramo.

Marion (2012a, p. 259) é mais objetivo e apenas fala em ramo de atividade, quando se refere aos índices-padrão: “o objetivo dos índices-padrão é servir de base para comparação entre empresas que operam no mesmo ramo de atividade.”.

### 2.6.1.3 Porte Econômico

Ao iniciar uma análise com índices-padrões, deve-se buscar empresas que atuem em uma mesma região geográfica e que pertençam ao mesmo setor, além de avaliar o porte econômico dessas empresas. (SILVA, 2012b).

Isso por que não haveria lógica em se comparar uma pequena mercearia com uma grande rede de supermercados pelo simples fato de atuarem com atividades distintas, como a comercialização de alimentos. Certamente, esta não é a forma correta de se estabelecer parâmetros de comparação. (SILVA, 2012b).

Matarazzo (2003, p. 195) concorda com Silva e complementa, de forma prática e simples sobre a importância em se avaliar o porte das organizações: “Grandes empresas têm características próprias de utilização de crédito, de estocagem, enquanto as pequenas, normalmente, têm outro *modus operandi*.”.

### 2.6.2 Padrões Estatísticos

Os índices-padrões são obtidos, de forma genérica, estatisticamente. Tal implicação deve-se ao fato de que se utilizam técnicas como o cálculo da mediana e classificação dos indicadores em decis que derivam da estatística. (MATARAZZO, 2003).

Dessa forma, Silva (2012b, p. 330) define que seis passos devem ser seguidos para a elaboração dos índices-padrões:

- Classificação das empresas por atividade (setor, ramo e sub-ramo) por área geográfica e por porte.
- Reclassificação das demonstrações financeiras, para fins de análise, para permitir comparabilidade entre elas.
- Cálculo dos índices financeiros de cada das empresas.
- Agrupamento dos índices das diversas empresas, segundo o tipo de índice.
- Classificação dos índices em ordem crescente.
- Distribuição dos índices em decis, visando obter as diversas escalas de avaliações e o padrão em si, que pode ser representado pela mediana.

A utilização dos índices padrões traz os conceitos de mediana e decis. Matarazzo (2003, p. 189) conceitua mediana “é o valor tal que, colocados os elementos do universo em ordem crescente, metade fica abaixo de si e metade acima.”. Dessa forma, compreende-se que “o papel da mediana é possibilitar a comparação de um elemento do universo com os demais, a fim de se conhecer a sua posição relativa, na ordem de grandeza do universo.” (MATARAZZO, 2003, p. 189).

Com o cálculo da mediana, o analista já é capaz de identificar se determinada empresa tem seu índice entre os maiores ou menores, porém não tem como saber qual o grau de distanciamento do padrão em relação ao índice analisado. Esse distanciamento pode ser obtido através do cálculo dos decis, os quais são utilizados como escalas de avaliações das empresas a fim de distinguir em que faixa de mercado a empresa se situa. (SILVA, 2012b).

### **3 PROCEDIMENTOS METOLÓGICOS**

Os Procedimentos Metodológicos têm por objetivo apresentar a estrutura de pesquisa a ser utilizada, bem como a coleta e análise dos dados para que o presente estudo obtenha informações relevantes e que levem ao conhecimento da real situação da empresa pesquisada. Para tanto, baseia-se em autores consagrados que orientam para a escolha mais adequada para a execução da interpretação e análise das informações.

Assim, este capítulo inicia-se com o delineamento da pesquisa e os métodos a serem utilizados. Depois disso, segue-se com as variáveis de estudo ou categorias de análise, as quais compreendem o foco da pesquisa e parte-se para a explanação do universo pesquisado e os procedimentos e técnicas utilizados para coleta de dados. Por fim, conclui-se com a análise e interpretação dos dados.

Conforme aborda Marconi e Lakatos (2005, p.83), as ciências, em geral, caracterizam-se por utilizar os métodos científicos. Ainda de acordo com Marconi e Lakatos (2005, p. 83), método é um conjunto de atividades que busca encontrar um objetivo (conhecimentos válidos e verdadeiros), seguindo um caminho na busca do que deseja encontrar.

#### **3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA**

O delineamento de pesquisa, segundo Köche (2007, p. 106) estuda o que pode ser apresentado como um processo de investigação de interesse na relação existente entre os aspectos que envolvem fatos, acontecimentos, situações, entre outros. Köche (2007) cita, também, que a delimitação do problema de pesquisa define os limites da dúvida em questão, apresentando as variáveis envolvidas na investigação, e como elas se relacionam.



O presente estudo tem por objetivo apurar a relevância da utilização de índices padrões estatísticos como forma de avaliar a situação econômica financeira das empresas do setor têxtil, sendo as mesmas escolhidas dentre as maiores em volume de vendas em 2012, segundo a Revista Exame.

O tema escolhido para o referido estudo está focado na necessidade de se obter um método capaz de proporcionar parâmetros de comparação para a realização da análise econômica e financeira, de forma que esta seja capaz de demonstrar a real situação das empresas em estudo, fazendo-se um paralelo com as demais.

Primeiramente, iniciou-se uma pesquisa bibliográfica a fim de buscar embasamento em estudos acerca do tema e fundamentar a importância para tanto. Cervo, Bervian e Silva (2007, p. 60) acrescentam que tal estudo é fundamental, pois busca-se explicar uma situação ou objetivo de estudo através de referências teóricas publicadas no passado, como forma de conhecer e analisar essas contribuições culturais.

Em relação aos objetivos, a pesquisa classifica-se como descritiva, pois segundo Cervo e Bervian (2002, p. 66), esta forma de pesquisa “observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis), sem manipulá-los”. Gil (2010, p. 27) compreende que “toda pesquisa tem seus objetivos, que tendem, naturalmente, a serem diferentes dos objetivos de qualquer outra.”.

Para Diehl e Tatim (2004, p. 54), a pesquisa descritiva “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relação entre variáveis.”. Ainda, nesta mesma linha, Cervo, Bervian e Silva (2007, p. 62) complementam que “os dados, por ocorrerem em seu habitat natural, precisam ser coletados e registrados ordenadamente para seu estudo propriamente dito.” Enquadram-se nas pesquisas descritivas, os estudos descritivos, pesquisa de opinião, pesquisa de motivação, estudos de caso e pesquisa documental. (CERVO; BERVIAN; SILVA, 2007, p. 62).

Em relação à abordagem, a pesquisa será quantitativa e qualitativa. Para Diehl e Tatim (2004, p. 51), a abordagem a ser escolhida dependerá da profundidade que se pretende alcançar e da natureza do problema. Dessa forma, caracteriza-se como qualitativa, pois serão analisados e interpretados os dados das empresas estudadas. E quantitativa, pois, conforme Marconi e Lakatos (2008, p. 4), os dados são expressos de forma numérica, deixando com que os dados e a lógica correta resultem na solução real.

Utiliza-se quantitativa, pois de acordo com Matias-Pereira (2012, p. 84), esta se caracteriza pelo uso de técnicas estatísticas, sejam elas simples ou complexas, como forma de quantificar a coleta e tratamento das informações e evitar distorções de análise e interpretação e garantir resultados muito próximos do real. Compreende-se o que ocorreu e com que frequência. Dessa forma, Cooper e Schindler (2011, p. 188) complementam “a pesquisa quantitativa tenta fazer uma mensuração precisa de algo.”.

A abordagem qualitativa é utilizada para descrever de forma realista e objetiva os dados obtidos através das variáveis analisadas. (MATIAS-PEREIRA, 2012, p. 84). Diehl e Tatim (2004, p. 52) complementam que a pesquisa qualitativa não apenas descreve a complexidade do problema de pesquisa, mas também proporciona a interação entre as variáveis e auxilia para uma maior compreensão de particularidades do estudo. Ou seja, pode-se compreender como as coisas ocorrem e por que ocorrem.

Quanto aos procedimentos técnicos, utiliza-se o estudo de caso, pois o objetivo é analisar o ambiente das empresas a fim de encontrar justificativa para o problema em estudo. Gil (2010, p. 38) complementa que o estudo de caso tem propósitos de explorar situações da vida real, sem contudo haver limites pré-estabelecidos, descrever o contexto em que o estudo está embasado e formular hipóteses e desenvolver teorias.

### 3.2 VARIÁVEIS DE ESTUDO

As variáveis de estudo compreendem as variáveis que serão tomadas como ponto de referência para estudo e mensuração. Estas passam a ser especificadas sob duas dimensões, sendo uma descrição constitutiva a qual se refere ao conceito propriamente dito e uma descrição operacional a qual indicará a forma como será obtida tal informação.

Assim, têm-se três variáveis principais e norteadoras deste trabalho, as quais são: análise financeira, indicadores econômico-financeiros e índices padrões estatísticos. Abaixo serão apresentadas estas variáveis com um conceito breve baseado em bibliografias, as quais são fundamentais para identificar os assuntos abordados.

A primeira variável, a análise financeira é descrita por Silva (2012b, p. 197) como sendo uma ferramenta utilizada para extrair informações das demonstrações contábeis e em conjunto com o conhecimento que o analista possui da empresa e do setor, este consiga

avaliar e compreender questões como: geração de caixa e capacidade de pagamento, rentabilidade do capital próprio, nível de endividamento e suas causas, a necessidade de capital de giro da empresa e os impactos causados por decisões acerca de investimentos e financiamentos.

A segunda variável compreende os indicadores econômico-financeiros. Na visão de Padoveze (2010, p. 213), estes “são cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, procurando números que ajudem no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa, nos aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade.”.

Por fim, a terceira variável definida para o estudo compreende os índices padrões estatísticos. A utilização dos índices padrões traz os conceitos de mediana e decis. Matarazzo (2003, p. 189) conceitua mediana “é o valor tal que, colocados os elementos do universo em ordem crescente, metade fica abaixo de si e metade acima.” Com o cálculo da mediana, o analista já é capaz de identificar se determinada empresa tem seu índice entre os maiores ou menores, porém não tem como saber qual o grau de distanciamento do padrão em relação ao índice analisado. Esse distanciamento pode ser obtido através do cálculo dos decis, os quais são utilizados como escalas de avaliações das empresas a fim de distinguir em que faixa de mercado a empresa se situa. (SILVA, 2012b).

### 3.3 UNIVERSO PESQUISADO

Este tópico tem a finalidade de apresentar o universo a ser pesquisado. Para Barros e Lehfeld (2007, p. 100), “universo da pesquisa significa o conjunto, a totalidade de elementos que possuem determinadas características definidas para um estudo.” Segundo Diehl e Tatim (2004, p. 64), “população ou universo é um conjunto de elementos passíveis de serem mensurados com respeito às variáveis que se pretende levantar.”.

O presente trabalho tem sua aplicação prática embasada em 10 empresas do setor têxtil, consideradas as dez maiores em volume de vendas em 2012 pela Revista Exame. Como forma de apurar a relevância da utilização de índices padrões na análise econômica financeira, será empregada a pesquisa documental.

A pesquisa documental será realizada junto aos indicadores financeiros obtidos através da pesquisa realizada pela Revista Exame, bem como junto aos sites das próprias empresas a fim de se buscar informações relevantes que agreguem valor ao estudo. Com esses documentos, será realizada toda a pesquisa de abordagem quantitativa, através da análise e mensuração do material.

### 3.4 PROCEDIMENTOS E TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Os procedimentos e técnicas utilizados para coletas de dados compreendem as fontes que serão utilizadas para a obtenção das informações. Estas devem ser escolhidas e aplicadas de acordo com o contexto da pesquisa que se pretende realizar, compreendendo que essas técnicas possuem limitações e qualidades que podem interferir caso não for feita uma utilização correta. (DIEHL; TATIM, 2004, p. 64)

Para tanto, Martins (2002, p. 54) comenta sobre a importância de se escolher, adequadamente, as fontes de coleta de dados e quanto à veracidade das informações: “muito do sucesso da pesquisa depende da coleta dos dados e informações; portanto, deverá haver plenas condições para que a informação seja precisa, fidedigna e corretamente registrada.”.

A pesquisa documental, segundo Gil (2010, p. 31) envolve a busca por informações junto aos documentos da empresa, através de dados internos já existentes. Nesse mesmo sentido, complementa que “o conceito de documento, por sua vez, é bastante amplo, já que este pode ser constituído por qualquer objeto capaz de comprovar algum fato ou acontecimento.”.

Assim, para apurar a relevância da utilização de índices padrões estatísticos como forma de avaliar a situação econômica financeira em empresas do mesmo ramo, busca-se informações junto ao site da Revista Exame, onde foram divulgados os indicadores e sites das próprias empresas a fim de se buscar informações complementares que auxiliarão na análise.

### 3.5 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

A análise e interpretação dos dados compreendem o estágio de avaliação dos resultados e informações obtidos durante as duas fases da pesquisa. (GIL, 2010, p. 67). Martins (2002, p. 55) complementa o exposto por Gil sob uma perspectiva muito próxima: “uma vez depurados, os dados e as informações deverão ser analisados visando à solução do problema de pesquisa proposto, o alcance dos objetivos colimados, bem como utilizados para se testar as hipótese anunciadas.”.

Segundo Marconi e Lakatos (2008, p. 20), a análise e interpretação de dados é o passo seguinte após ter os dados e obtidos os resultados, constituindo o núcleo central da pesquisa. A análise seria a tentativa de explicar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores, cuja interpretação é importante, para que os dados da pesquisa sejam colocados de forma sintética, de maneira clara e acessível.

Ainda, nesta mesma linha, Gil (2002, p. 54) complementa “sumariamente, nesta fase o investigador irá classificar os dados, dando-lhes ordem ou colocando-os nas diversas categorias, segundo critérios que facilitem a análise e interpretação em face dos objetivos de pesquisa.” Ou seja, existe a necessidade de se organizar os dados de forma a facilitar a análise para o pesquisador e extrair o máximo de informações possíveis através do uso de instrumentos específicos para cada tipo de pesquisa e material coletado. (DIEHL; TATIM, 2004, p. 82).

Para a execução da análise e interpretação de dados, serão utilizadas as variáveis de estudo que nortearão a pesquisa (análise financeira, indicadores econômico-financeiros e índices padrões estatísticos), como forma de indicar o ranking das empresas para cada índice estudado. Estes, por sua vez, darão suporte para o embasamento das análises e aos objetivos propostos na presente pesquisa.

## **4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS DADOS**

Neste capítulo, serão apresentadas as empresas utilizadas como fonte de informações para a elaboração do estudo, os indicadores selecionados para análise e os procedimentos necessários ao cálculo dos índices padrões estatísticos.

Em sequência, será realizada a análise econômica financeira do padrão estatístico definido para o setor em comparação com os índices das demais empresas em estudo.

### **4.1 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS**

As empresas escolhidas para estudo e análise serão apresentadas abaixo. Destaca-se que as mesmas foram selecionadas entre as dez maiores empresas do setor têxtil segundo o volume de vendas em 2012, apontadas pela Revista Exame na Edição Maiores e Melhores.

Tal pesquisa foi publicada no ano de 2013 e conta com as seguintes empresas: Alpargatas, Grendene, Hering, Beira Rio, Vicunha, Coteminas, Guararapes, Arezzo, Tavex e Vulcabras/Azaleia CE.

#### **4.1.1 Alpargatas S.A**

A empresa Alpargatas S.A teve sua fundação em 3 de abril de 1907, quando Robert Fraser une-se a um grupo inglês e funda a Sociedade Anonima Fábrica Brasileira de Alpargatas e Calçados. Inicialmente, seu principal produto era a Alpargata Roda, calçado ideal para ser utilizado nas lavouras de café. Em 1910, a empresa abre seu capital e coloca na

Bolsa de valores de São Paulo, período em que se inicia a Primeira Guerra Mundial e a empresa começa a passar por dificuldades.

Já em 1932, a empresa lança seu primeiro calçado de couro e em 1940, a primeira calça jeans Brim Coringa brasileira. Cerca de vinte anos depois, cria o tênis Conga, o modelo Bamba Basquete e inicia o patrocínio da seleção brasileira, a qual teria seu primeiro título de campeã do mundo. Por volta de 1960, a empresa passa a produzir as botas sete léguas pensadas no homem do campo, e o que veria a ser o maior sucesso em vendas mundiais, as Havaianas. Porém, foi a partir de 1970 que a empresa obteve seu melhor desempenho, com o lançamento de um jeans diferenciado e os calçados das marcas Topper e Rainha. Vinte anos depois relança as sandálias Havaianas, e licencia as marcas Mizuno e Timberland.

Em 2007 a empresa completou 100 anos, e já contava com fábricas instaladas em todo o Brasil e na Argentina. Também inaugura escritórios na Espanha, Reino Unido, França e Itália, colocando em prática sua estratégia de internacionalização. Em 2010, as Havaianas tornaram-se um fenômeno de vendas no mundo, e a empresa torna-se líder no mercado calçadista da América Latina.

A Alpargatas S.A tem como missão “Conquistar os consumidores por meio de marcas e produtos diferenciados e de alto valor percebido, criando valor para acionistas, empregados, fornecedores e clientes, e atuar com responsabilidade social e ambiental.”. Carrega consigo valores como comprometimento, respeito às pessoas, empreendedorismo, satisfação dos consumidores e ética e com isso visa o fortalecimento global no segmento de calçados.

#### **4.1.2 Grendene**

A Grendene iniciou suas atividades em 1971, no município de Farroupilha, Rio Grande do Sul. Foi pioneira em utilizar o plástico para produção de telas para garrações de vinho, que até então eram fabricadas de vime. Nesta mesma década, passou a utilizar a poliamida (nylon) para a produção de peças de plástico para implementos agrícolas, alguns componentes para calçados, e em 1979, lançou a primeira sandália Melissa, marca essa que seria utilizada como merchandising em novelas.

Um ano depois, inaugura-se em Carlos Barbosa a primeira fábrica de matrizes, ou moldes, para os calçados. Já em 1986, a empresa lança a marca Rider de chinelos, na busca de

novos segmentos, e em 1996, a Melissa se reinventa para o público jovem e adulto. Neste período, inaugura três unidades no Ceará, com capacidade de produção em larga escala. Em 2001, a Grendene inova mais uma vez, com a marca Ipanema, e a modelo Gisele Bündchen desfila para a coleção. O ano de 2004 tornou-se marcante para a empresa por dois pontos cruciais: a expansão da Melissa para o mundo e a abertura de capital da empresa.

Com isso, a Grendene passou a ter maior visibilidade no mercado, em função da parceira criada com o grupo Wal-Mart e do lançamento das marcas Zaxy, das Anatômicas, Cartago, dentre tantas outras. Em 2009, a empresa comemora a produção de 150 milhões de pares produzidos no Brasil, e em 2012, recebe pelo quinto ano consecutivo o prêmio Campeãs da Inovação, promovido pela Revista Amanhã.

Hoje a Grendene detém seis fábricas, mais de 24 mil funcionários e cerca de 50 marcas, sendo entre elas, Ipanema, Grendene Kids, Zizou, Zaxi, Cartago, Grendha, Rider e Melissa. Como forma de atingir os mais diversos públicos, segmentou seus produtos em linhas para públicos feminino, masculino e infantil: Bad Boy, Hot Wheels, Fisher Price, Grendha, Angry Birds, Chiquititas, Tmnt, Bem 10, Monster High, Ipanema, Cartago, Guga, Mormaai, Barbie, Disney, Pega Forte, Galinha Pintadinha, e Anitta.

A empresa possui um posicionamento bem definido e valores claros, visando o lucro, competitividade, ética, inovação e agilidade. Além disso, investe na qualidade e inovação de seus produtos para prospectar mercados, possibilitando aos seus colaboradores a busca pela criatividade, o que fez da Grendene a empresa mais criativa do mundo, na visão dos consumidores.

#### **4.1.3 Hering**

A Hering foi fundada em 1880, na cidade de Blumenau, Santa Catarina, pelos irmãos Bruno e Hermann Hering. Os irmãos, filhos de uma tradicional família de tecelões da Alemanha, deixaram seu país de origem em busca de melhores condições, e criaram a Tricotwaren Fabrik Gerbruder Hering no Brasil.

Logo, Hermann trouxe sua família também, onde sua esposa e suas filhas passaram a costurar e com isso, em 1880, a Hering recebeu medalha de prata em exposição industrial no Rio Grande do Sul. Já em 1914, a empresa parou de importar os fios e passou a produzi-los no



Brasil. Os irmãos naturalizam-se brasileiros, e em 1914, falece Hermann Hering e três anos depois, Bruno Hering. A família passa a assumir o comando da empresa, a qual passa a ser chamada Hering & Cia.

No decorrer dos anos, a empresa se destacava pelos benefícios e cuidados que mantinha com seus funcionários, oferecendo refeitório, seguro de vida coletivo, creche, ambulatório médico e a criação de cooperativas de consumo e mais tarde, de crédito. Em 1964, iniciam-se as exportações e a empresa abre seu capital.

Três anos depois a empresa passa por uma fase de grande reestruturação e torna-se numa das maiores malharias da América Latina. A partir de então, inicia-se a fase de modernização: em 1969 participa da criação do Centro Eletrônico da Indústria Têxtil, e em 1972 cria o Centro de Processamento de Dados, adquirindo seu primeiro computador.

Nos próximos anos, inaugura fábricas em Itoró e Rodeio, ambas em Santa Catarina, incorpora-se à Mafisa, inicia a abertura de lojas em shoppings e altera seu nome para Cia Hering. Já em 1994, abre o Serviço de Atendimento ao Consumidor – SAC e em 1997 atinge a marca histórica de 15 bilhões de camisetas vendidas. Mas o crescimento não para por aí, no mesmo ano abre uma fábrica em Anápolis, Goiás, e passa a comercializar a marca Dzarm. Ao completar 120 anos, passa a operar também no Rio Grande do Norte. Ainda em 2004, lança o cartão Hering Store e começa a abertura de lojas, chegando a de número 200, quatro anos depois. A Cia Hering passa a negociar suas ações na Bovespa, e em 2012, inaugura sua franquia de número 500.

A Cia Hering prima por valores como respeito aos clientes, sustentabilidade, integridade e ética, inovação e abertura a mudanças e comprometimento. Tem como missão a oferta de produtos e serviços de vestuário com alto valor percebido, focando no cliente. Além disso, busca por inovação, competitividade e sustentabilidade. Hoje, a Hering possui as linhas Hering, Hering Kids, Dzarm e Puc.

#### **4.1.4 Beira Rio**

A Beira Rio foi fundada em 1975, na cidade de Igrejinha, Rio Grande do Sul. Iniciou suas atividades prestando serviços para outras indústrias calçadistas e sua sede encontrava-se

na beira de um rio, de onde originou sua razão social. Um ano depois, passou a produzir cerca de 150 calçados por dia e contava com 18 funcionários.

Já na década de 80, iniciou a produção sapatilhas, tamancos, sandálias e sapatos clássicos e causais. No ano seguinte, buscou parcerias com lojistas a fim de introduzir seus produtos no mercado de forma mais abrangente. Além disso, passou a pesquisar sobre as áreas de moda, em formas de aprimorar os processos técnicos e como aumentar a gama de produtos.

Desde sua fundação, a empresa prega valores como a satisfação dos clientes, a formação de seus colaboradores, segurança aos fornecedores, fortalecimento da comunidade local e parceria com fornecedores. Com isso, visa o fortalecimento da marca no mercado mundial, através da oferta de produtos de qualidade.

A empresa Beira Rio já recebeu prêmios importantes, dentre os mais importantes, o Prêmio Excelência Empresarial, em 2000, pela Fundação Getúlio Vargas e o Prêmio Top de Marketing, em 2001, pela Associação dos Dirigentes de Vendas e Marketing do Brasil (ADVB).

Hoje, a organização Beira Rio, de propriedade privada, conta com marcas como Beira Rio, Vizzano, Moleca, Molequinha e Modare. Além disso, possui mais de oito mil colaboradores e unidades industriais em Igrejinha, Osório, Mato Leitão, Teutônia, Taquara, Roca Sales, Novo Hamburgo, Santa Clara e Sapiranga, todas no Rio Grande do Sul.

#### **4.1.5 Vicunha**

A Vicunha Têxtil S.A já possui mais de 45 anos de mercado e é uma das maiores indústrias têxteis do mundo. Seus principais produtos são o índigo e brim, sendo que é responsável por 40% da produção brasileira de índigo.

Hoje a Vicunha, empresa de propriedade privada, possui cerca de 8 mil profissionais e unidades produtivas no Ceará, Rio Grande do Norte, São Paulo, Equador e Argentina, bem como, filiais de vendas na Argentina e Suíça.

Seus processos são certificados pelas NBR's ISSO 9001 e 14001, o que garante a qualidade de seus produtos e a preocupação ambiental e com a responsabilidade social.

Possui como objetivos primordiais o foco no cliente, a busca constante por excelência e qualidade nos seus produtos e serviços, bem como o respeito e comprometimento com seus colaboradores e pela saúde do meio ambiente. Buscam desenvolvimento através da melhoria tecnológica e pela capacitação e valorização de seus colaboradores.

#### **4.1.6 Coteminas**

A empresa Coteminas, Companhia Têxtil do Norte e Minas, é uma das maiores empresas têxteis do mundo, atuando fortemente na produção de fios, brins e jeans, tecidos e produtos têxteis de cama, mesa e banho.

Iniciou suas atividades em 1959, com o nome União dos Cometas, de Geraldo Gomes & Cia, tendo como fundadores Geraldo Gomes da Silva, Heitor Serrano Peres, Manuel Nascimento Moura, Manuel Vieira e João Batista Magro. No mesmo ano, morre Geraldo Gomes da Silva e assume em seu lugar, José Alencar. A empresa passou por diversas trocas de razões sociais, iniciando com Geraldo Gomes da Silva Tecidos S.A, passou para Cia Industrial de Roupas União dos Cometas, depois para Wembley Roupas S.A.

Em 1967, José Alencar busca recursos junto a Sudene e ao Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais e funda em Montes Claros, a Companhia de Tecidos do Norte de Minas, atual Coteminas. Oito anos depois, é inaugurada uma fábrica moderna de fiação e tecidos, alavancando os negócios da empresa.

Hoje, a Coteminas conta com cerca de 20 mil colaboradores, 15 fábricas no Brasil, 5 unidades nos Estados Unidos, uma na Argentina e uma no México. Além disso, possui escritórios em Xangai, na China, os quais são também fontes de fornecimento de produtos.

As 22 unidades da empresa consomem cerca de 20% do algodão nacional. Seus processos envolvem desde a fiação, tecelagem, preparação, tinturaria, estamparia e acabamento e os principais produtos comercializados são fios, tecidos, produtos têxteis de cama, mesa e banho, uniformes profissionais, brins e jeans. A empresa prima por qualidade dos produtos e busca satisfazer os públicos mais exigentes.

#### **4.1.7 Guararapes**

Em 1947, os irmãos Nevaldo e Newton Rocha abriram uma pequena loja de roupas em Natal (RN), e quatro anos depois, abriram outra pequena confecção em Recife (PE), sendo que em 1956 foi criada a Guararapes. Dois anos depois, transferiram a matriz e inauguraram a primeira fábrica em Natal (RN), a qual contou com uma estrutura de 2.700m<sup>2</sup> de espaço físico.

Em 1970, a empresa abriu seu capital e seis anos depois foram inauguradas fábricas de Fortaleza (CE) e Mossoró (RN), bem como a criação da cadeia de lojas Super G. Já em 1979, foi inaugurada a Guararapes Têxtil em Natal (RN) e adquiridas as lojas Riachuelo e Wolens. A marca Pool, criada e idealizada por Flávio Rocha, foi lançada em 1982 com o objetivo de atingir o público jovem e tornou-se uma forte grife nos anos 80.

O Grupo Guararapes tem sua estrutura integrada e para tanto investe em tecnologia, desenvolvimento, pesquisa e distribuição. A integração da empresa envolve desde produção, distribuição, varejo e área financeira. Assim, conta com três centros de distribuição, os quais estão localizados em Extremox (RN), Guarulhos (SP) e em Manaus e é proprietária da Midway Financeira, do Shopping Midway Mall e da Transportadora Casa Verde.

Atualmente a Guararapes é uma das maiores empresas de moda do Brasil, contando com cerca de 35.000 colaboradores, 213 lojas comerciais em todo o país e dois parques industriais. Praticamente de 100% da produção do Grupo Guararapes é destinada à rede de lojas Riachuelo.

O Grupo Guararapes, juntamente com sua rede de lojas Riachuelo adota o conceito “fastfashion”, com o objetivo de comunicar rapidez na divulgação de novas tendências e na oferta de produtos de moda, os quais agregam valor a cada coleção.

#### **4.1.8 Arezzo**

Em meio à influência que a cultura europeia exercia no setor de moda nos anos 70, surgiu a Arezzo. Em 1972, na cidade de Belo Horizonte, em Minas Gerais, a família Birman ansiava uma produção de calçados à moda italiana.

Em 1979, felizmente lançou no mercado uma sandália anabela revestida de juta, o que levaria à consolidação da marca Arezzo. Na década seguinte, a empresa adotou uma estratégia de verticalização de suas atividades, devido à falta de suprimentos e suporte do setor. Assim, passou a produzir desde o couro e sola até o produto final.

Em 1990, inaugurou sua primeira loja em uma importante área comercial de grifes nacionais e internacionais da cidade de São Paulo, na Rua Oscar Freire. Nos anos seguintes, passou a investir na instalação de franquias, o que possibilitou em uma expansão em todo o território nacional.

Ainda na década de 90, a unidade fabril de Minas Gerais foi fechada e transferida para o Vale dos Sinos, no Rio Grande do Sul. A empresa passou a investir em pesquisa, tecnologia, desenvolvimento de novos produtos e em vendas no varejo. Adotou o conceito de fastfashion, de forma a entregar tendências e produtos de moda com rapidez a seu mercado. Mais tarde, em 2007, a marca Schutz foi incorporada ao grupo.

Já em 2011, passou a negociar suas ações na BM&F Bovespa. Hoje conta com marcas reconhecidas como Arezzo, Schutz, Anacapri e Alexandre Birman, comercializando cerca de nove milhões de pares de calçados por ano, além de bolsas e acessórios.

A Arezzo possui foco no cliente, sempre buscando antecipar o desejo de consumo da mulher brasileira. Além disso, ostenta pilares como habilidade de inovar, sólido programa de comunicação e marketing, processo de logística hábil e eficiente, estratégia de distribuição nacional e administração voltada para resultados.

#### **4.1.9 Tavex**

A Tavex S.A surge a partir da fusão da empresa brasileira Santista Têxtil e da espanhola Tavex Algodonera, em 2006.

A Tavex iniciou suas atividades na Espanha, em 1846 com a produção de fios, tecidos e estampados de bergara, e em 1970, adquire a primeira máquina de tintura do país. Em 1989, abre seu capital, e um ano depois, já era a maior produtora de denim da Europa. Nos próximos anos, abre unidades fabris em Marrocos e no México.

A Santista têxtil surgiu em 1929, como uma pequena fábrica de tecidos em São Paulo. Nos anos seguintes, abriu mais duas fábricas e passou a fabricar tecidos para uniformes de

trabalho. Em 1975, torna o denim como o principal produto da empresa, por questões estratégicas. Em 1994, ocorre a fusão entre a Alpargatas e a Santista têxtil e a abertura de capital. Depois disso, compra a Grafa e a Machasa, tornando-se o maior parque têxtil da América do Sul.

Depois disso, em 2006, ocorre a fusão entre a Santista Têxtil e a Tavex Algodonera. No ano seguinte são compradas duas plantas industriais no México, e a plataforma nos Estados Unidos, o maior consumidor mundial de denim.

Hoje a Tavex é uma corporação que conta com 12 unidades industriais localizadas no Brasil, Espanha, México, Marrocos, Argentina e Chile e um Service Center nos Estados Unidos. Além disso, possui cerca de 5.000 colaboradores e presença comercial em mais de 50 países. Tornou-se a maior produtora mundial de denim, tecido utilizado na fabricação do jeans e possui clientes altamente posicionados no mercado como Diesel, Zara e Levi's.

#### **4.1.10 Vulcabras/Azaleia CE**

A empresa Vulcabras/Azaleia foi constituída em 1952 na cidade de São Paulo e atendia pela razão social de Companhia Industrial Brasileira de Calçados Vulcanizados S.A. Seu principal produto era calçado de couro com sola de borracha vulcanizada.

Em 1974, a empresa passou a produzir e comercializar calçados, principalmente tênis, de marcas esportivas reconhecidas internacionalmente através da obtenção de licenciamento. Em 1992, passou a ter a denominação de Vulcabras S.A, e em 2010, passou para Vulcabras/Azaleia S.A.

A empresa conta com vinte e cinco unidades industriais localizadas nos estados do Ceará, Sergipe, Bahia, Rio Grande do Sul e uma fábrica na Argentina. As mesmas são complexos industriais que envolvem matrizarias, unidades de produção de componentes e de produtos finais.

Atualmente, detém marcas como Azaleia, Dijean, Opanka, Olympikus, Reebok e as botas Vulcabras. Investe em pesquisa, desenvolvimento de novos produtos, tecnologia e treinamento dos profissionais envolvidos.

## 4.2 LEVANTAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste item serão apresentados os dados necessários a solução do problema de pesquisa. Cabe destacar que, obtiveram-se os dados do estudo publicado pela Revista Exame, onde foram selecionadas as maiores e melhores empresas, segundo o volume de vendas em 2012. Tal escolha se deve ao fato de ser um estudo publicado e de confiabilidade reconhecida, o qual utiliza balanços auditados e que representam a real situação econômica das empresas.

Além disso, ao se optar por analisar as dez maiores empresas de determinado setor, pode-se dizer que estas são consideradas as grandes líderes de mercado e servem de modelo para as demais. Assim, ao definir os índices padrões dessas organizações, outras empresas com características semelhantes podem ser analisadas de acordo com esses padrões, como forma de se estabelecer parâmetros de comparabilidade.

Outro fator crucial para a utilização dos índices padrões se deve ao fato de que, ao se fazer uma análise baseada em padrões estatísticos, esta é capaz de gerar parâmetros de estudo e comparação e não apenas mera suposição sobre os fatos. Esse estudo só foi possível, visto que as dez empresas selecionadas obedecem às exigências dos índices padrões externos: possuem características operacionais semelhantes, participam do mesmo segmento de atuação, atuam na mesma região geográfica e detém porte econômico compatível.

Além disso, torna-se relevante destacar que a utilização dos índices padrões foi objetivada pelo fato de que os indicadores das empresas selecionadas alteram bruscamente no ranking, impossibilitando uma análise concreta que possa ser dita verídica dos fatos. Em contrapartida, ao se realizar uma análise fundamentada em parâmetros estatísticos de comparação, como a mediana e os decis, consegue-se visualizar quais empresas encontram-se acima ou abaixo do parâmetro do setor e a partir disso tirar conclusões sobre a situação de uma determinada empresa.

Dessa forma, conforme definido por Silva (2012b), foram adotados os seguintes passos para desenvolvimento do estudo:

- a) *Classificação das empresas por atividade (setor), por porte e área geográfica.*  
Atendendo a esta regra, foram selecionadas as dez maiores empresas brasileiras do setor têxtil, segundo estudo publicado pela Revista Exame. Dessa forma, cumpriu-se o quesito porte (grande empresa), setor (têxtil) e área geográfica (brasileira). Uma maior segmentação por área geográfica não foi possível visto que estas são

consideradas líderes de mercado não havendo por tanto, uma concorrência regionalizada, mas sim em esfera nacional. Além disso, optou-se por não segmentar as empresas em sub-ramo, visto que o objetivo do trabalho é de aplicar os padrões estatísticos nas dez maiores empresas do setor têxtil, e uma maior segmentação implicaria em buscar empresas que se encontram em posição mais inferior no ranking.

- b) *Reclassificação das demonstrações financeiras, para fins de análise, para permitir comparabilidade entre elas.* No presente item não houve a necessidade da utilização das demonstrações contábeis, e tão pouco, sua reclassificação, pois os dados (índices) já foram fornecidos pela própria Revista Exame.
- c) *Cálculo dos índices financeiros de cada uma das empresas.* O cálculo foi dispensado para a maioria dos índices, visto que coletou-se os indicadores do próprio estudo da Revista Exame. Apenas calcularam-se os indicadores de Endividamento a curto Prazo (ou Composição do Endividamento) e a Variação do Patrimônio Líquido. A Composição do Endividamento foi obtida através da subtração do endividamento geral pelo endividamento a longo prazo. Enquanto a Variação do Patrimônio Líquido foi obtida pela diferença entre o Patrimônio Líquido de 2011 e 2012.
- d) *Agrupamento dos índices das diversas empresas, segundo o tipo de índice.* Nesta etapa, foram selecionados os indicadores considerados relevantes ao estudo e que estavam de encontro com o objetivo do trabalho. Assim, foram agrupados os seguintes indicadores das dez empresas: crescimento das vendas, margem líquida, rentabilidade, variação do patrimônio líquido, capital circulante líquido, giro do ativo, liquidez geral, liquidez corrente, endividamento geral, endividamento a longo prazo e endividamento a curto prazo.
- e) *Classificação dos índices em ordem crescente.* Nesta etapa, os indicadores selecionados para estudo foram classificados em ordem crescente.
- f) *Distribuição dos índices em decis, visando obter as diversas escalas de avaliações e o padrão em si, que pode ser representado pela mediana.* Nesta etapa, pegou-se cada indicador já classificado em ordem crescente e calculou-se a mediana. Em seguida, distribuiu-se em decis e realizou-se a apresentação gráfica da mediana com os respectivos índices de cada grupo de índice, a fim de possibilitar a análise



da situação das empresas. Por fim, realizou-se nova apresentação gráfica com a ordenação dos decis e da mediana, a fim de realizar uma análise geral do setor.

Abaixo, seguem os quadros com os cálculos e os devidos passos destacados acima. Para tanto, foram selecionados os indicadores sob quatro pontos de estudo: vendas, liquidez, rotatividade do ativo, capital próprio e endividamento.

Inicia-se com os indicadores relacionados às vendas, como seu crescimento e margem. Em seguida, passa-se para os indicadores de liquidez e para a apresentação dos indicadores relacionados à estrutura de capital da empresa, com indicadores como o CCL e o Giro do Ativo. Depois disso, apresenta-se a rentabilidade e a variação do patrimônio líquido.

Por fim, chega-se à apresentação dos indicadores de endividamento. Cabe destacar que as informações e indicadores foram consolidados, de forma a facilitar a análise. Os mesmos estão apresentados como percentuais e índices e os valores estão expressos em milhões de dólares.

#### **4.2.1 Indicadores Relacionados às Vendas**

Inicialmente, serão apresentados os indicadores relacionados às vendas. Tal escolha se deve ao fato da importância em se analisar se o setor está em expansão ou retração, a fim de que, em conjunto com outros indicadores se possa realizar uma análise geral do ramo têxtil.

Dessa forma, abaixo, estão apresentados os quadros de crescimento das vendas e a margem líquida. Faz-se importante ressaltar que os indicadores de crescimento das vendas e a margem líquida foram dados obtidos da própria pesquisa da Revista Exame.

Na sequência, encontram-se calculados a mediana e os decis desses indicadores. A apresentação gráfica possui a indicação da mediana e dos decis, bem como a disposição do crescimento das vendas a fim de facilitar a análise e a visualização dos pontos.

#### 4.2.1.1 Crescimento das Vendas em 2012

Nesta primeira etapa, selecionou-se o indicador crescimento das vendas das dez empresas do setor têxtil e elaborou-se quadro ordenando-as em ordem crescente, conforme orientação de Silva (2012b).

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR CRESCIMENTO DAS VENDAS EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>CRESCIMENTO VENDAS (%)</b>
1	Tavex	-18,30%
2	Guararapes	-14,00%
3	Vulcabras/Azaleia CE	-12,00%
4	Beira Rio	-4,17%
5	Vicunha	-1,50%
6	Coteminas	2,10%
7	Hering	4,50%
8	Alpargatas	13,30%
9	Arezzo	15,90%
10	Grendene	16,60%

**Quadro 2 – Indicadores de Crescimento das Vendas**

Fonte: Revista Exame, 2014.

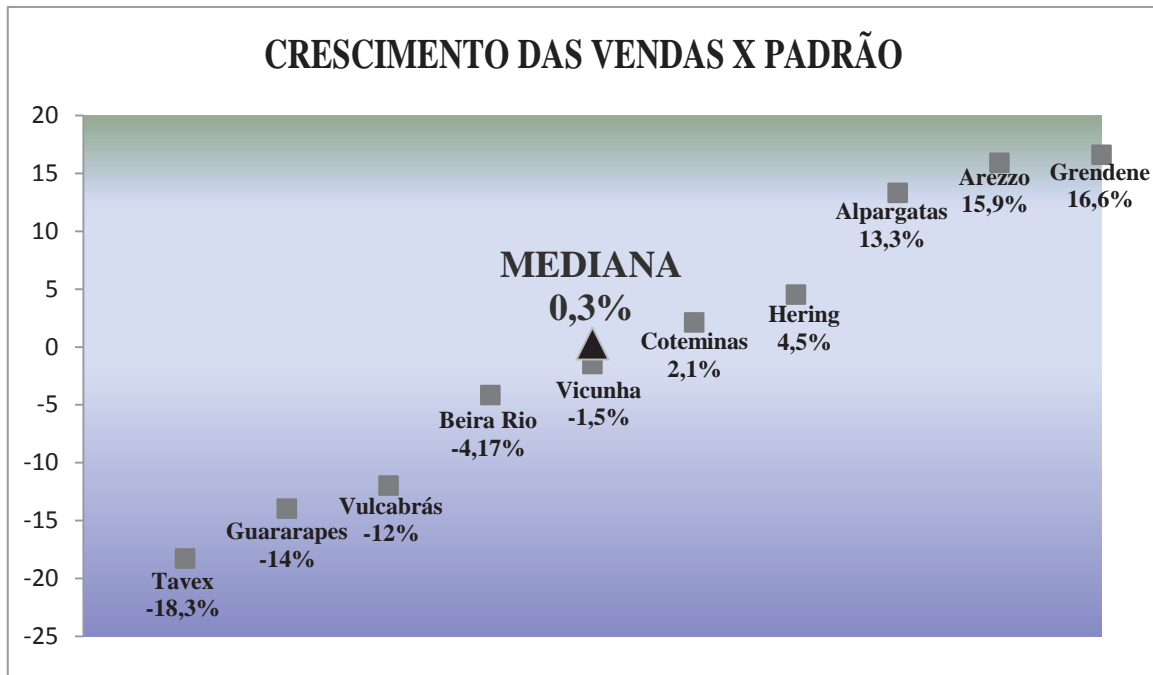
Neste momento, os indicadores das dez empresas foram dispostos de forma que se possa obter o cálculo da mediana e dos decis. Para o cálculo da mediana, utilizou-se a ferramenta do Excel, visto o mesmo ser composto de fórmula estatística. Encontrada a mediana, parte-se para a divisão em decis e a obtenção da mediana para cada decis.

-18,30%	-14,00%	-12,00%	-4,17%	-1,50%	2,10%	4,50%	13,30%	15,90%	16,60%
1º decis -16,15%		3º decis -8,09%		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>0,30%</b>		7º decis 8,9%		9º decis 16,25%	
2º decis -13,00%			4º decis -2,84%		6º decis 3,30%		8º decis 14,60%		

**Quadro 3 – Medidas Separatrizes do Crescimento das Vendas**

Fonte: dados primários, 2014.

Abaixo, segue gráfico com a apresentação da mediana, padrão estatístico definido para método de comparação e avaliação do setor e a disposição dos indicadores de crescimento das vendas, para fins de análise.



**Gráfico 1 – Análise do Crescimento das Vendas e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

Ao se analisar o crescimento de vendas das dez empresas selecionadas pode-se perceber que há grande desequilíbrio no setor. O padrão estatístico encontra-se no 5º decis, com 0,3%, ou seja, as empresas acima desse padrão estão com desempenho favorável e as abaixo, estão com desempenho insatisfatório. Genericamente, pode-se dizer que a mediana de crescimento do setor têxtil é relativamente baixa, visto que apresenta um crescimento praticamente nulo.

Este é um indicador que por si só não pode definir se as empresas encontram-se em boa saúde financeira já que se desconhece as estratégias de cada empresa e ainda não se analisou a margem das vendas, uma vez que redução das vendas ou aumento de volume de vendas não significa ganho ou perda de lucratividade. Independente de outros fatores, pode-se dizer que as empresas Coteminas (2,10%), Hering (4,5%), Alpargatas (13,3%), Arezzo (15,9%) e Grendene (16,6%) foram as que tiveram maior crescimento no período, analisando-se estatisticamente, as quais apresentaram melhor desempenho em relação ao volume de vendas.

Em contrapartida, da amostra de dez empresas selecionadas para estudo, verifica-se que cinco delas tiveram diminuição de suas vendas no período, o que leva a crer que há grande desequilíbrio entre as empresas do setor têxtil, sendo que tais motivos ainda se desconhece.

Dessa forma, a fim de se complementar a análise dos indicadores relacionados as vendas, passa-se para a análise da margem líquida das empresas.

#### 4.2.1.2 Margem Líquida de Vendas

Os indicadores de margem líquida das dez empresas do setor têxtil passam a ser apresentados nesse momento. Cabe destacar que os indicadores foram extraídos da pesquisa da Revista Exame. O quadro 4 traz a classificação das empresas em ordem crescente.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR MARGEM LÍQUIDA EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>MARGEM LÍQUIDA (%)</b>
1	Vulcabras/Azaleia CE	-49,10%
2	Tavex	-15,40%
3	Coteminas	-12,60%
4	Vicunha	4,40%
5	Alpargatas	7,40%
6	Beira Rio	7,70%
7	Arezzo	9,60%
8	Grendene	14,80%
9	Hering	17,60%
10	Guararapes	25,20%

**Quadro 4 – Indicadores de Margem Líquida**

**Fonte:** Revista Exame, 2014.

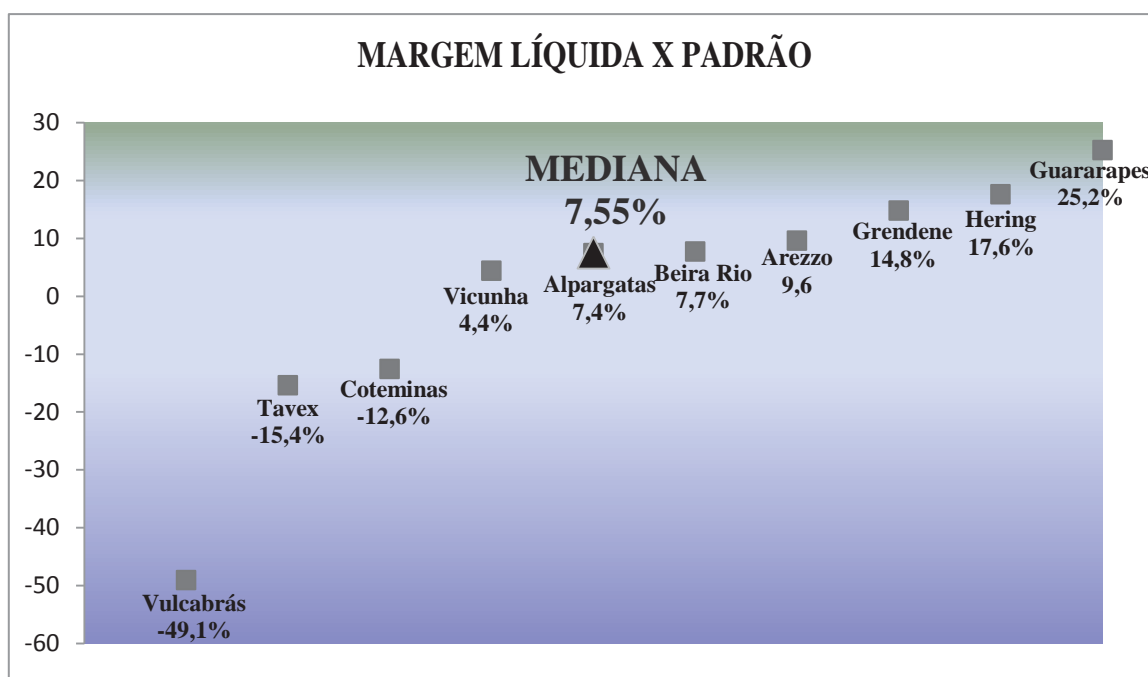
Depois de ordenados em ordem crescente, os indicadores de Margem Líquida são dispostos de forma a permitir o cálculo da mediana e dos decis, conforme quadro 5:

-49,10%	-15,40%	-12,60%	4,40%	7,40%	7,70%	9,60%	14,80%	17,60%	25,20%
1º decis -32,25%		3º decis -4,10%		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>7,55%</b>		7º decis 12,20%		9º decis 21,40%	
2º decis -14,00%			4º decis 5,90%		6º decis 8,65%		8º decis 16,20%		

**Quadro 5 – Medidas Separatrizes da Margem Líquida**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico 2 apresenta os indicadores de Margem Líquida das dez empresas selecionadas para estudo, bem como o padrão estatístico do setor, representado pela mediana, de forma a possibilitar visualização dos pontos e efetuar a análise.



**Gráfico 2 – Análise da Margem Líquida e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

Ao analisar-se o gráfico com a margem de vendas, pode-se perceber pontos importantes e que merecem destaque. Antes de qualquer análise, relembra-se que a fórmula da margem líquida é representada por:

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

Inicialmente, verifica-se que há grande divergência quanto à lucratividade no setor têxtil, pois 30% das empresas selecionadas operam em prejuízo. A mediana da margem de vendas foi definida em 7,55%, sendo que as empresas Vulcabras, Tavex, Coteminas e Vicunha, encontram-se abaixo desse padrão estatístico, e conseqüentemente, em deficiente saúde financeira.

As empresas Alpargatas e Beira Rio obtiveram retorno sobre as vendas muito próximo do valor da mediana, com 7,4% e 7,7%. Já as empresas Arezzo, Grendene, Hering e Guararapes foram as que melhor se posicionaram e obtiveram maior lucratividade.

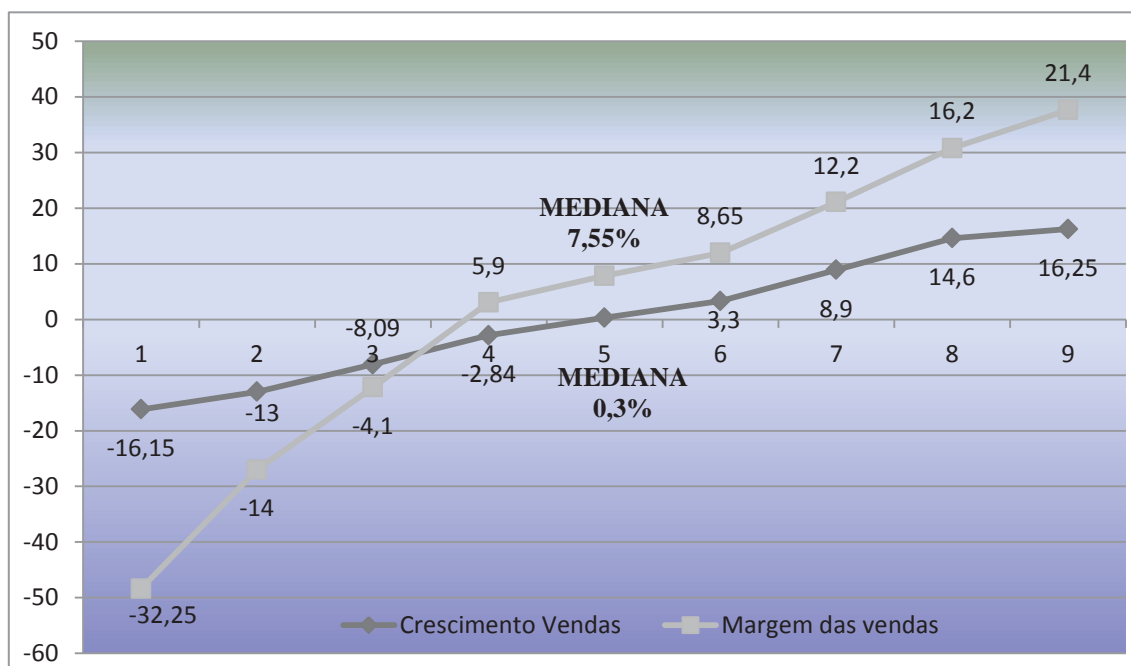
A margem líquida é um indicador que merece destaque, pois é através dela que as empresas visualizam seus resultados ao final de um período. No caso da empresa Guararapes, esta obteve uma lucratividade de 25,2% sobre suas vendas, ou seja, para cada real vendido, R\$ 0,25 tornou-se lucro para a empresa. É claro que este é um resultado global, o que não significa necessariamente que todos os produtos da empresa operam com esta margem de lucro. Mas, genericamente, ao final do período a Guararapes obteve ganhos de 25,2% sobre toda a receita gerada.

Anteriormente, analisou-se o crescimento das vendas. Ao se fazer um paralelo com esse indicador, pode-se perceber que das cinco empresas que apresentaram menor crescimento de suas vendas entre 2011 e 2012 (Tavex, Guararapes, Vulcabras, Beira Rio e Vicunha), três delas foram as que tiveram menor lucratividade no mesmo período (Vulcabras, Tavex e Coteminas). Em contrapartida, pode-se verificar que a Guararapes obteve uma redução de suas vendas em 14%, porém sua margem de lucro foi de 25,2%, o maior percentual entre todas as empresas analisadas. Neste caso, pode-se visualizar que a empresa deve ter optado pela redução das vendas, a fim de obter maior lucratividade, através de fatores como aumento qualidade, corte de gastos e outras medidas que interferem neste desempenho.

Já as empresas Hering, Grendene e Arezzo encontram-se em situação confortável no setor, visto que apresentaram crescimento e margem de vendas acima do padrão estatístico definido como parâmetro de comparação.

#### 4.2.1.3 Apresentação dos Decis do Crescimento das Vendas e Margem Líquida

Neste item, objetiva-se uma comparação entre os decis e a mediana da margem e do crescimento das vendas no período. Abaixo, segue representação gráfica dessa situação para análise e comparação.



**Gráfico 3 – Análise dos padrões estatísticos relacionados às vendas**

Fonte: dados primários, 2014.

Ao analisar-se a distribuição dos indicadores das dez empresas por decis, pode-se verificar que a margem de vendas sofreu maior oscilação que o crescimento. Além disso, verificam-se características pontuais sobre o setor:

- a) a mediana do crescimento esteve bem inferior que a mediana da margem líquida. Ou seja, pode-se constatar que o setor têxtil obteve menor crescimento no volume de vendas no período, mas em contrapartida, obteve maior margem líquida.
- b) Há uma grande parcela de decis (de 30 a 40%) que operam em declínio ou margem negativa, o que aponta para problemas no setor têxtil, pois além do declínio das vendas, houve redução da margem de lucro.
- c) Ressalta-se que o fato de não se analisar a evolução ao longo dos anos desses indicadores, há a impossibilidade de por si só afirmar que o setor está com

dificuldades e em crise, ou que pode se caracterizar apenas como um momento corriqueiro.

- d) Por fim, verifica-se que não há uma relação direta entre o crescimento das vendas e a margem líquida, sendo que tal situação pode envolver apenas uma maior eficiência nos processo interno.
- e) Nesse sentido, é importante destacar que o gráfico apresentado acima possui a base para análise de outras empresas de mesmo setor, porte econômico e área geográfica, a fim de estabelecer um parâmetro de comparação da margem e crescimento de vendas de acordo com a mediana e os padrões estabelecidos.

#### **4.2.2 Indicadores de Liquidez**

A análise de liquidez será realizada a partir dos indicadores de liquidez geral e a curto prazo, como forma de visualizar a capacidade da empresa em saldar tanto seus compromissos gerais, como os imediatos.

A análise da liquidez se faz necessária e é de extrema importância, visto que esta pode inferir em outros indicadores, como o endividamento e a rentabilidade, pelo fato de que a liquidez representa a capacidade de geração de recursos necessários para a empresa honrar suas dívidas.

A seguir, serão apresentados os quadros com os indicadores de liquidez geral e liquidez corrente das dez empresas, já enumerados em ordem crescente e posterior cálculo da media, dos decis e análise dos indicadores. Dados estes, extraídos da própria fonte da pesquisa.

##### *4.2.2.1 Liquidez Geral*

Após extraídos os indicadores de liquidez geral das dez empresas, os mesmos foram classificados em ordem crescente, segundo apresentação do quadro 6, disposto abaixo:



<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR LIQUIDEZ GERAL EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>LIQUIDEZ GERAL</b>
1	Vulcabras/Azaleia CE	0,4
2	Tavex	0,7
3	Vicunha	1,1
4	Coteminas	1,2
5	Guararapes	1,9
6	Beira Rio	2,1
7	Hering	2,2
8	Alpargatas	2,2
9	Arezzo	3,9
10	Grendene	7,7

**Quadro 6 – Indicadores de Liquidez Geral**

Fonte: Revista Exame, 2014.

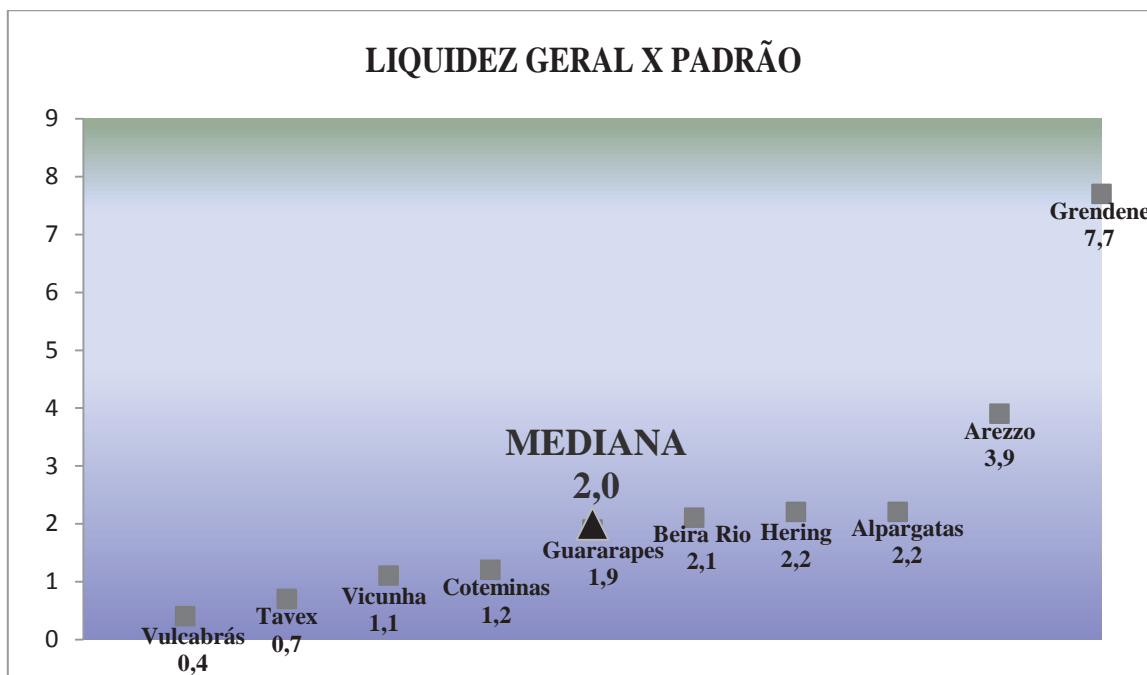
A disposição da mediana e dos decis, encontra-se no quadro7, apresentado abaixo. Os mesmos foram calculados a partir da utilização do conceito de padrões estatísticos, para posterior apresentação gráfica.

0,4	0,7	1,1	1,2	1,9	2,1	2,2	2,2	3,9	7,7
1º decis 0,55		3º decis 1,15		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>2,0</b>		7º decis 2,2		9º decis 5,8	
2º decis 0,9		4º decis 1,55		6º decis 2,15		8º decis 3,05			

**Quadro 7 – Medidas Separatrizes da Liquidez Geral**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico 4 apresenta a exposição dos indicadores de Liquidez Geral das dez empresas selecionadas para estudo, bem como a mediana definida para o setor. A partir da visualização dos pontos, elabora-se a análise desses indicadores.



**Gráfico 4 – Análise da Liquidez Geral e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

A liquidez geral representa quanto uma empresa possui de bens e direitos de curto e longo prazo para saldar suas obrigações totais. Muitos autores definem que o ideal é que a liquidez geral seja superior a 1,0 para que a empresa esteja em situação confortável. Abaixo, segue a equação da liquidez geral, a fim de gerar maior entendimento ao assunto:

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

Porém, ao se analisar o gráfico exposto acima, pode-se verificar que a mediana da Liquidez Geral é de 2,0, ou seja, o padrão estatístico do setor têxtil está definido em 2,0. Para este setor, um índice de liquidez geral de 1,0, pode ser considerado insatisfatório.

Por tanto, as empresas que obtiverem o indicador de liquidez geral igual ou maior que 2,0 encontram-se em posição satisfatória, pois estão sendo analisadas segundo um parâmetro de comparação definido para empresas de seu ramo. Já as que se classificarem como abaixo de 2,0, encontram-se em situação deficiente, em relação à mediana do setor.

Vale destacar que quanto maior este indicador, melhor. Isso por que, a liquidez geral representa quanto à empresa possui de recursos para cada R\$ 1,00 de obrigações. Dessa forma, pode-se visualizar que apenas duas empresas se encontram em situação de insolvência,

como é o caso da Vulcabras (0,4) e da Tavex (0,7), onde para cada real de dívidas das empresas, estas dispõem apenas de R\$ 0,40 e R\$ 0,70 para saldar.

Se comparar com a mediana, verifica-se que além da Vulcabras e da Tavex, outras empresas encontram-se abaixo do padrão do setor, como a Vicunha (1,1), a Coteminas (1,2) e a Guararapes (1,9).

Na sequência, Beira Rio (2,1), Hering (2,2) e Alpargatas (2,2), encontram-se praticamente equilibradas quanto à mediana. Pode-se dizer que estas estão em boa situação financeira, pois para cada real de dívida, dispõem de R\$ 2,10 e R\$ 2,20, respectivamente. Porém, comparando-se com o padrão de seu ramo de atuação, estas se encontram alinhadas a ele, de forma satisfatória.

Por fim, pode-se avaliar que apenas duas empresas, Arezzo (3,9) e Grendene (7,7) estão com seus indicadores bem acima da mediana do setor. Porém, em seguida será realizada a análise de liquidez corrente, como forma de avaliar se as dívidas dessas empresas encontram-se concentradas no curto ou longo prazo. Isso por que, quanto mais dívidas no curto prazo, maior deverá ser a capacidade da empresa em gerar recursos para honrá-las.

#### *4.2.2.2 Liquidez Corrente*

Abaixo, no quadro 8, segue a apresentação em ordem crescente dos indicadores de liquidez corrente das empresas em estudo. Estes estão expressos em número de índice e foram extraídos da Revista Exame.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR LIQUIDEZ CORRENTE EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>LIQUIDEZ CORRENTE</b>
1	Tavex	0,5
2	Vulcabras/Azaleia CE	1
3	Coteminas	2
4	Vicunha	2,3
5	Hering	2,7
6	Alpargatas	3
7	Beira Rio	3,6
8	Guararapes	4,7
9	Arezzo	5
10	Grendene	5,5

**Quadro 8 – Indicadores de Liquidez Corrente**

Fonte: Revista Exame, 2014.

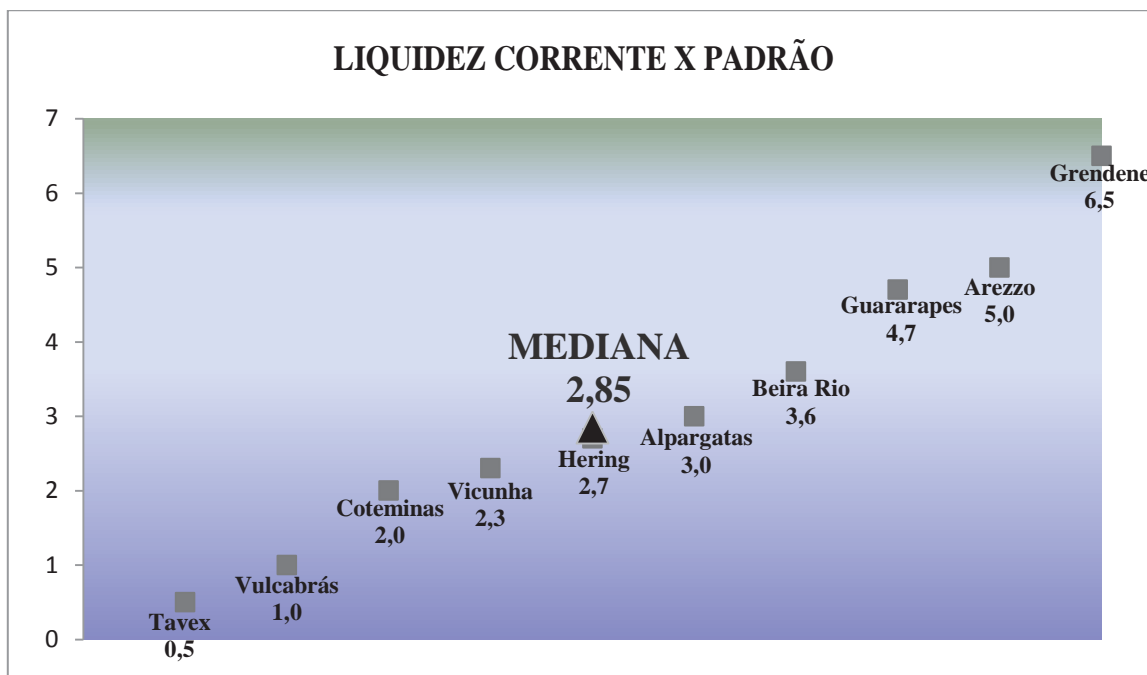
Após classificados em ordem crescente os indicadores de liquidez corrente, estes estão apresentados no quadro 9 com o cálculo da mediana e dos decis:

0,5	1,0	2,0	2,3	2,7	3,0	3,6	4,7	5,0	6,50
1° decis 0,75		3° decis 2,15		<b>MEDIANA</b> 5° decis <b>2,85</b>		7° decis 4,15		9° decis 5,75	
2° decis 1,5			4° decis 2,5		6° decis 3,3		8decis 4,85		

**Quadro 9 – Medidas Separatrizes da Liquidez Corrente**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico dos indicadores de liquidez corrente e da mediana encontra-se exposto abaixo, e em sequência, a análise desses indicadores.



**Gráfico 5 – Análise da Liquidez Corrente e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

A liquidez corrente representa a capacidade das empresas em honrar suas obrigações de curto prazo e é do tipo quanto maior, melhor. Lembra-se que a fórmula da liquidez de curto prazo ou liquidez corrente, é representada pela seguinte equação:

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

No gráfico apresentado acima, verifica-se que a mediana da liquidez corrente é de 2,85 e está apresentada no 5º decis. Ou seja, este é o padrão estatístico definido como parâmetro de comparação para as empresas em análise. Na definição dos autores, o ideal é que a liquidez corrente esteja acima de 1,0. Neste caso, vê-se a importância dos índices padrões, uma vez que uma liquidez corrente de próxima de 1,0 para o setor têxtil, não é satisfatória, se comparada com a de seus concorrentes.

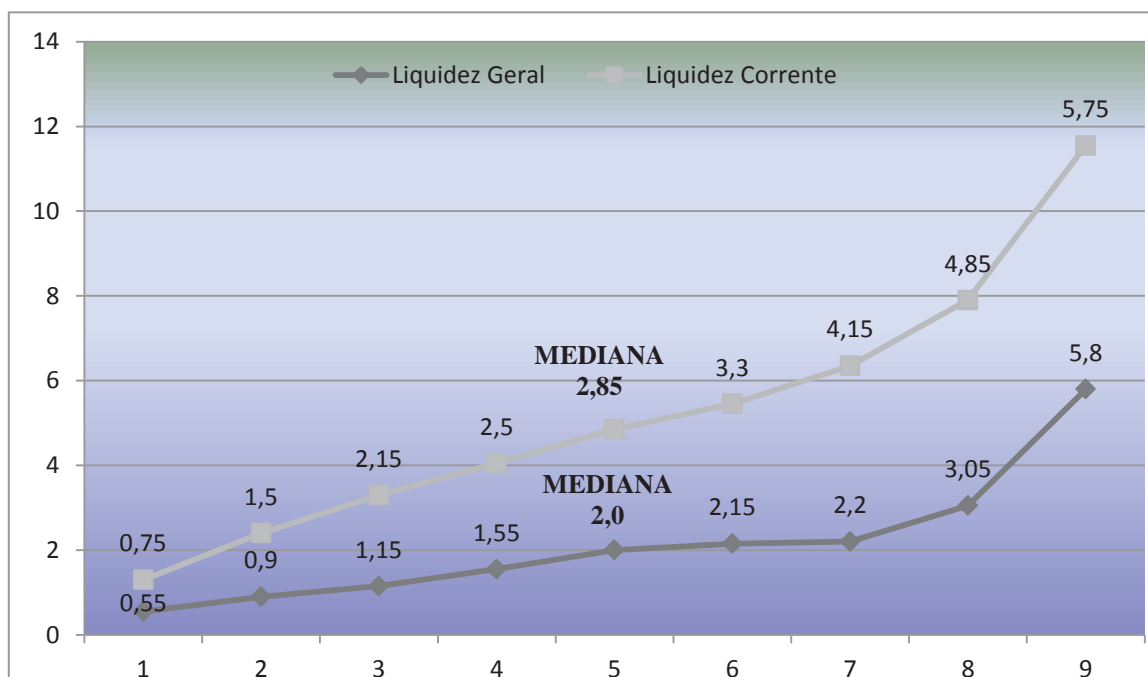
A empresa com pior desempenho e que se encontra no decis mais distante é a Tavex, a qual apresenta uma liquidez corrente de 0,5. Ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, dispõe apenas de R\$ 0,50 de bens e direitos para pagamento. Esta não é uma situação confortável para a empresa, visto que 71,43% das suas dívidas totais estão concentradas no curto prazo.

Na sequência, a empresa que representa o segundo pior desempenho é a Vulcabras, com 1,0 de índice de liquidez corrente. Porém, esta está em situação mais confortável, pois para cada real de dívida no curto prazo, tem R\$ 1,00 para saldar, o que se subentende que possui suas dívidas concentradas no longo prazo, já que a liquidez geral é de apenas 0,4.

Há um ponto importante neste estudo da liquidez e que merece destaque. As seis empresas com maior liquidez geral também são as de maior liquidez corrente, o que significa que estas estão muito próximas ou acima da mediana do setor, de forma que possuem não só capacidade financeira de honrar seus compromissos gerais, como também, maior facilidade em gerar recursos para pagamento de suas dívidas de curto prazo.

#### 4.2.2.3 Apresentação dos Decis da Liquidez Geral e Liquidez Corrente

O gráfico 6, apresentado abaixo, possui representados os decis e a mediana dos indicadores de Liquidez Geral e Liquidez Corrente, como forma de possibilitar a análise desses padrões estatísticos.



**Gráfico 6 – Análise dos padrões estatísticos dos indicadores de liquidez**  
**Fonte:** dados primários, 2014.

Neste gráfico, estão representados os decis e a mediana dos indicadores de liquidez geral e liquidez corrente. Vale destacar dois pontos principais nesta análise, os quais já foram mencionados anteriormente, mas que serão explanados neste momento.

Relembra-se que os índices padrões permitem que se faça uma análise de determinada empresa em relação às suas concorrentes, empresas estas que atuam em um mesmo ramo e com características semelhantes. Tal importância do estudo pode ser observada claramente, quando se depara com questões como a dos indicadores de liquidez, onde se encontra uma mediana de 2 e 2,85, respectivamente.

As bibliografias que tratam do estudo de indicadores econômicos e financeiros salientam que o ideal é que os indicadores relacionados à liquidez estejam acima de 1,0. Ao realizar uma análise baseada apenas nessa informação, pode-se considerar que uma empresa com indicador de liquidez corrente 1,0 (como é o caso da Vulcabras) está em condição satisfatória, porém, ao comparar com o setor, vê-se que esta ainda tem muito a evoluir e não está em situação confortável como se espera.

Outro ponto que deve ser destacado refere-se à apresentação das empresas em relação aos decis. Percebe-se que as empresas classificadas entre o 5º ao 9º decis da liquidez geral são as mesmas que estão classificadas do 5º ao 9º decis da liquidez corrente. Ou seja, com a ordenação em decis, consegue-se visualizar se a empresa está melhor ou pior nos indicadores que interessa ao analista.

Além disso, tal estudo pode ser utilizado como parâmetro para se avaliar um indicador de outra empresa do setor têxtil, apenas analisando-se o índice e verificando em que decis se encontra.

### **4.2.3 Indicadores de Giro do Ativo**

Neste item, serão apresentados os indicadores que se referem ao Giro do Ativo. Este é um indicador de grande importância, pois se passa a visualizar como estão os investimentos da empresa, ou seja, analisa-se a produtividade dos investimentos totais à medida que se verifica quantas vezes o ativo se renovou pelas vendas.

Cabe destacar que o giro do ativo foi obtido da própria pesquisa da Revista Exame, sendo que está expresso por número de índice. O quadro abaixo apresenta o índice de Giro do

Ativo, ou Rotação do Ativo, das dez empresas do setor têxtil classificadas em ordem crescente.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR GIRO DO ATIVO EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>GIRO DO ATIVO</b>
1	Guararapes	0,3
2	Vicunha	0,5
3	Coteminas	0,5
4	Tavex	0,6
5	Vulcabras/Azaleia CE	0,7
6	Grendene	0,8
7	Alpargatas	1,0
8	Hering	1,3
9	Arezzo	1,4
10	Beira Rio	1,7

**Quadro 10 – Indicadores de Giro do Ativo**

Fonte: Revista Exame, 2014.

Abaixo, estão apresentados os decis e a disposição da Mediana, como forma de possibilitar a representação gráfica e análise do Giro do Ativo das empresas selecionadas ao estudo.

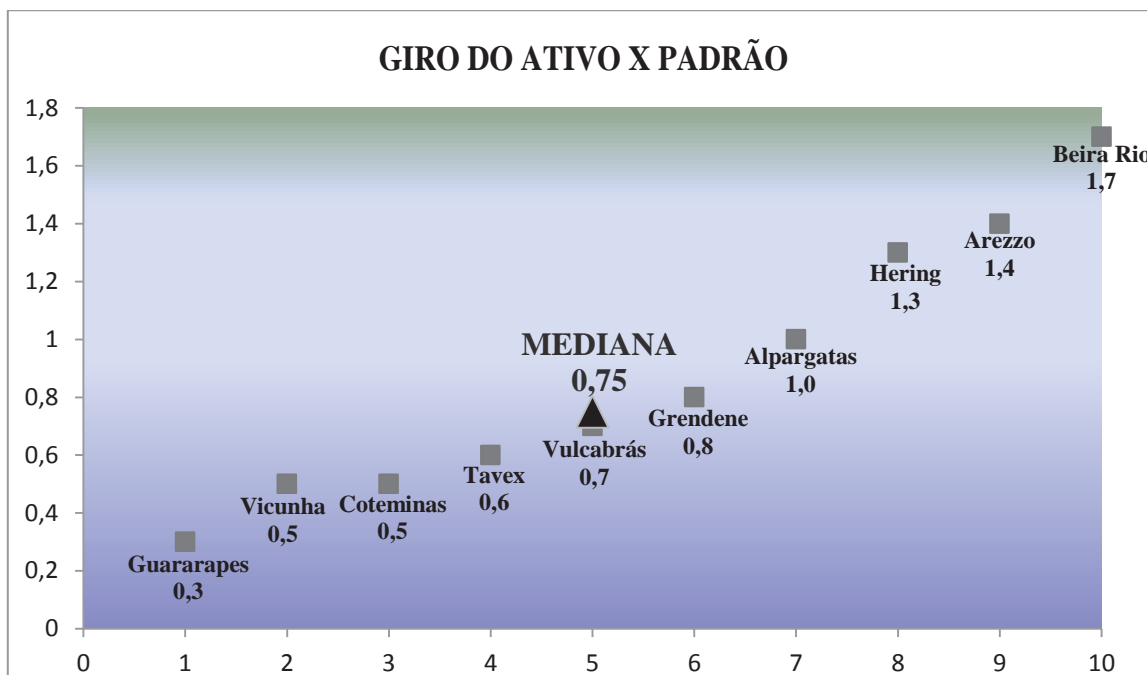
0,3	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	1	1,3	1,4	1,7
1º decis 0,4		3º decis 0,55		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>0,75</b>		7º decis 1,15		9º decis 1,55	
2º decis 0,5			4º decis 0,65		6º decis 0,9		8º decis 1,35		

**Quadro 11 – Medidas Separatrizes do Giro do Ativo**

Fonte: dados primários, 2014.

Após apresentado o cálculo das medidas separatrizes, o gráfico 7 traz a representação dos indicadores de liquidez das dez empresas e da mediana do setor, e em seguida, a análise dessas informações.





**Gráfico 7 – Análise do Giro do Ativo e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico acima apresenta a disposição dos indicadores de Giro do Ativo, também conhecido como Rotação do Ativo, das dez empresas do setor têxtil. Este índice demonstra quantas vezes o ativo se renovou pelas vendas. Assim, quanto maior este indicador, melhor, pois retrata a produtividade dos investimentos totais.

De forma geral, pode-se dizer que o giro do ativo representa o ciclo operacional das empresas, o qual compreende desde a compra de matéria-prima e mercadorias, até o recebimento da venda.

O padrão estatístico definido para o Giro do Ativo é de 0,75, demonstrado no gráfico pela mediana. Dessa forma, pode-se verificar que basicamente, a rotação do ativo é muito baixa no setor, visto que apenas 40% das empresas apresentaram um giro completo ou mais que um giro durante o período. Tal fato pode ser explicado pelo alto grau de imobilização que essas empresas necessitam uma vez que requer amplo espaço para fábricas e maquinário, e isso requer investimentos consideráveis.

Analisando-se com a mediana, a empresa Guararapes foi a que obteve pior desempenho, estando com apenas 0,3, o que significa que a empresa levaria mais de 3 anos para que o ativo se renovasse pelas vendas.

Em contrapartida, a empresa Beira Rio apresenta um giro de 1,7, ou seja, o ativo gira 1,7 vezes pelo volume de vendas durante o período. Este é um indicador muito bom para a empresa, se analisado com o parâmetro de comparação do ramo de atuação, visto que os investimentos da empresa estão gerando produtividade.

#### **4.2.4 Patrimônio Líquido e Rentabilidade**

A variação do Patrimônio Líquido e sua rentabilidade serão apresentadas neste momento. Muitos autores destacam que, para uma empresa se tornar atrativa sob o ponto de vista dos investidores, esta deve ser capaz de gerar maior rentabilidade que outras fontes de investimento desse capital.

Em virtude de tal importância, a variação do PL será analisada a fim de que se possa perceber quais empresas obtiveram aumento ou redução de seu capital próprio e se esse aumento ou redução pode ter contribuído para aumento ou não da rentabilidade. Além disso, o indicador de rentabilidade será avaliado como forma de analisar qual o padrão do setor e qual a remuneração que cada empresa está gerando para este capital próprio.

Cabe destacar que os indicadores de rentabilidade foram extraídos da própria fonte da pesquisa. Já o indicador de Variação do Patrimônio Líquido foi obtido através do cálculo da variação que o PL sofreu entre 2011 e 2012, sendo que o total do Patrimônio Líquido foi obtido da própria pesquisa da Revista Exame. Ambos os indicadores estão expressos em percentuais.

##### *4.2.4.1 Variação do Patrimônio Líquido*

Os indicadores de Variação do Patrimônio Líquido encontram-se apresentados no quadro 12, já em ordem crescente.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR VARIACÃO DO PL EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>VARIACÃO (%)</b>
1	Vulcabras/Azaleia CE	-100,84%
2	Tavex	-43,49%
3	Coteminas	-18,64%
4	Grendene	2,40%
5	Hering	4,03%
6	Vicunha	5,71%
7	Alpargatas	5,90%
8	Guararapes	6,42%
9	Arezzo	11,75%
10	Beira Rio	19,44%

**Quadro 12 – Indicadores de Variação do Patrimônio Líquido**

Fonte: Revista Exame, 2014.

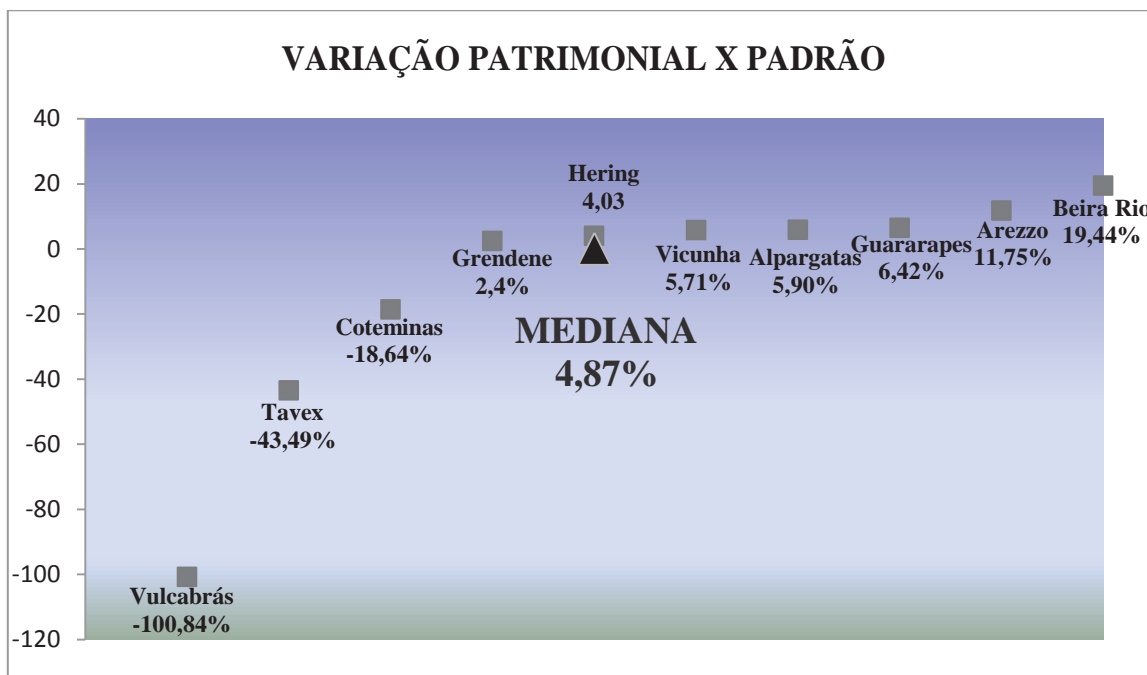
Na sequência, o quadro 13 apresenta as medidas separatrizes dos indicadores de variação do Patrimônio Líquido.

-100,84%	-43,49%	-18,64%	2,40%	4,03%	5,71%	5,90%	6,42%	11,75%	19,44%
1º decis -72,16%		3º decis -8,12%		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>4,87%</b>		7º decis 6,16%		9º decis 15,60%	
2º decis -31,06%			4º decis 3,22%		6º decis 5,80%		8º decis 9,08%		

**Quadro 13 – Medidas Separatrizes da variação do Patrimônio Líquido**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico 8 apresenta os indicadores de variação do patrimônio líquido das empresas selecionadas, bem como a colocação da mediana do setor, para fins de análise.



**Gráfico 8 – Análise da Variação do Patrimônio Líquido e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

A variação do Patrimônio Líquido torna-se um indicador de grande relevância quando se deseja analisar a estrutura de capital próprio das empresas. Isso por que, um aumento no PL pode significar que os acionistas e proprietários acreditam da empresa e esta passa a contar com menor capital de terceiros. Já quando ocorre redução do PL, é por que há fontes de aplicação de recursos mais rentáveis e confiáveis que a própria organização e esta terá que dispor de maior capital de terceiros para suas atividade, ou seja, de forma simples, a empresa está se descapitalizando.

Avaliadas tais circunstâncias, passa-se para o estudo da Variação Patrimonial das dez empresas do setor têxtil as quais se encontram representadas no gráfico acima. Verifica-se que a mediana do setor é de 4,87%, ou seja, entre 2011 e 2012, o padrão estatístico definido como parâmetro de comparação de crescimento do capital próprio do ramo têxtil é de 4,87%.

Nesse sentido, há três pontos importantes que podem ser visualizados e que merecem destaque:

- a) Há grande desequilíbrio no setor, no que se refere ao Capital Próprio. Enquanto algumas empresas estão com aumento muito acima do padrão estatístico do setor, como é o caso da Beira Rio e Arezzo, outras estão em expressiva decadência, como a Vulcabrás/Azaleia CE e a Tavex.

- b) 30% das empresas selecionadas para estudo sofreram redução do PL entre 2011 e 2012. As empresas Vulcabras, Tavex e Coteminas passam por um processo de descapitalização, o que é muito ruim, pois significa que os acionistas estão vendendo suas ações e retirando seu capital dessas empresas e estas tiveram que buscar capital de terceiros para a manutenção de suas atividades. Essa constatação está comprovada pelo indicador de endividamento, pois são as três empresas que estão no ranking de maior utilização de capital de terceiros, como será explanado mais adiante.
- c) As empresas Beira Rio (19,44%), Arezzo (11,75%) e Guararapes (6,42) foram as que mais obtiveram aumento de capital próprio no período. A Beira Rio, por exemplo, teve um aumento de 14,57 pontos percentuais em comparação com a mediana do setor e a Arezzo, de 6,88 pontos percentuais. Dessa forma, pode-se dizer que, em relação a este indicador, estas empresas estão com um conceito bom em relação à mediana.

Vale lembrar que um aumento ou redução do Patrimônio Líquido não são suficientes para determinar o contentamento ou descontentamento dos acionistas e proprietários, visto que uma redução de capital não necessariamente gera uma redução de rentabilidade sobre este capital. Em função disso, passa-se para o estudo da rentabilidade a fim de explicar tais conceitos.

#### *4.2.4.2 Rentabilidade do Patrimônio Líquido*

Neste item, os indicadores das empresas serão classificadas em ordem crescente, conforme quadro abaixo. Cabe destacar que os índices de rentabilidade estão expresso em percentual e foram obtidos da própria Revista Exame.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR RENTABILIDADE DO PL EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>RENTABILIDADE (%)</b>
1	Vulcabras/Azaleia CE	-
2	Tavex	-68,40%
3	Coteminas	-10,10%
4	Vicunha	4,20%
5	Guararapes	8,10%
6	Alpargatas	9,80%
7	Grendene	12,30%
8	Arezzo	15,60%
9	Beira Rio	19,40%
10	Hering	25,80%

**Quadro 14 – Indicadores de Rentabilidade**

Fonte: Revista Exame, 2014.

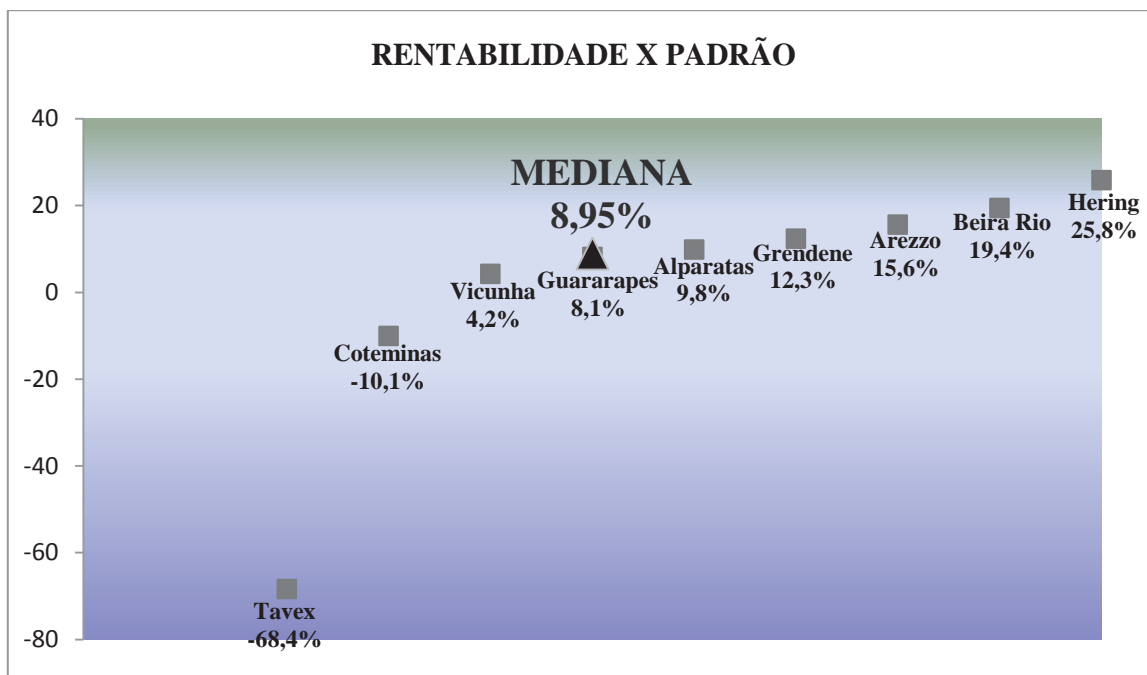
Após classificados em ordem crescente, os indicadores de rentabilidade estão agrupados de forma a possibilitar o cálculo da mediana e dos decis, conforme o quadro apresentado abaixo:

	-68,40%	-10,10%	4,20%	8,10%	9,80%	12,30%	15,60%	19,40%	25,80%
1° decis -34,20%	3° decis -2,95%		<b>MEDIANA</b> 5° decis <b>8,95%</b>			7° decis 13,95%		9° decis 22,60%	
2° decis -39,25%		4° decis 6,15%		6° decis 11,05%		8decis 17,50%			

**Quadro 15 – Medidas Separatrizes da Rentabilidade**

Fonte: dados primários, 2014.

Abaixo, segue apresentação gráfica dos indicadores de rentabilidade das dez empresas do setor têxtil, em comparação com o padrão estatístico definido para o setor.



**Gráfico 9 – Análise da Rentabilidade e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

A rentabilidade é um dos indicadores de grande relevância para avaliação, visto que representa o retorno que os proprietários e acionistas estão recebendo sobre seu capital.

O gráfico acima demonstra os indicadores de rentabilidade das dez empresas, bem como o padrão do setor, definido pela mediana, o qual ficou definido como sendo 8,95%. Assim, as empresas que se concentrarem acima dele possuem um desempenho satisfatório, e as abaixo, insatisfatório.

Inicialmente, pode-se afirmar que o padrão estatístico de rentabilidade definida para o setor não é expressivo, ao comparar-se com outras fontes de aplicação de recursos. Ou seja, as rentabilidades se equivalem. Porém, se for analisado com outros fundos de aplicações e renda fixa ofertados por instituições financeiras, estes obtiveram um rendimento superior à mediana do setor.

Essas comparações expressam que a rentabilidade do Patrimônio Líquido da empresa deve ser superior que as ofertadas pelo mercado financeiro, para que esta possa se tornar competitiva, caso contrário os investidores passarão a resgatar seu capital e investir em aplicações financeiras as quais oferecem menos riscos e retornos equivalentes ou maiores.

Analisando-se o gráfico da rentabilidade, pode-se perceber que a empresa Vulcabras/Azaleia CE não consta no ranking. Isso por que, conforme já destacado na variação

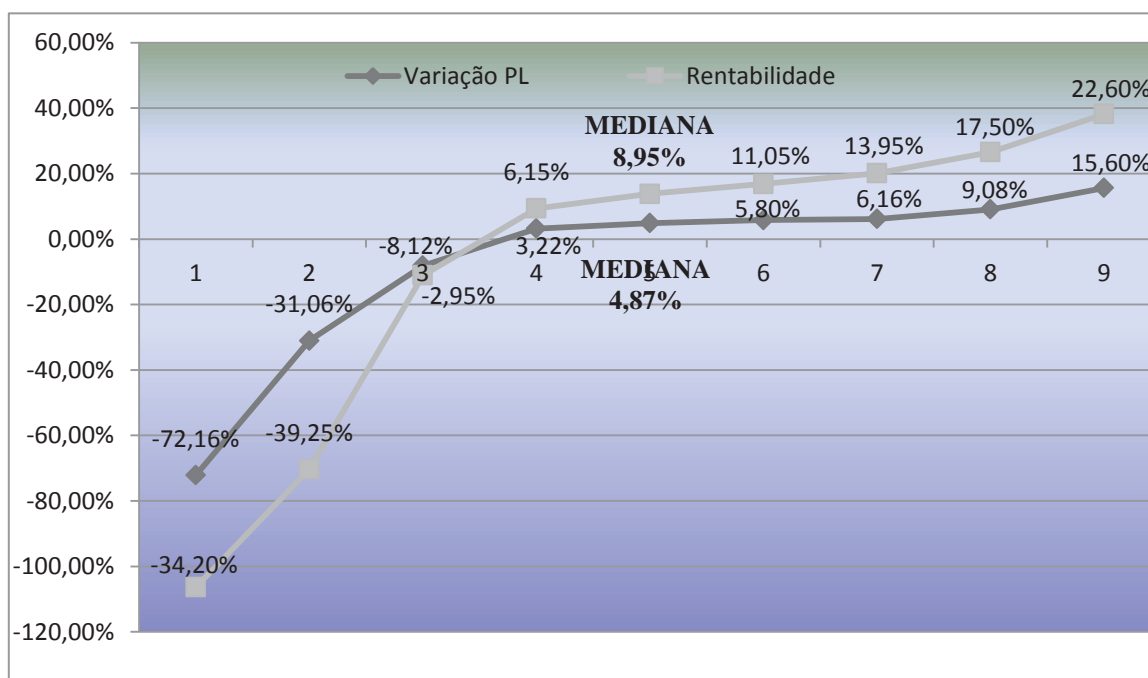
do PL, esta obteve uma redução de 100,84% no seu capital próprio, bem como um prejuízo de US\$ 144,9 milhões no período. Esses dois fatores foram definitivos, para que não houvesse rentabilidade ao Patrimônio Líquido da Vulcabras.

Além disso, pode-se perceber que as empresas que obtiveram redução de seu Patrimônio Líquido em 2012, também foram as que não obtiveram lucratividade. Neste caso, ocorre um caso semelhante da Vulcabras, pois tanto a Coteminas, como a Tavex apresentaram prejuízo no período, de US\$ 56,8 e US\$ 47,8 milhões, respectivamente.

Em contrapartida, Hering (25,8), Beira Rio (19,4%), Arezzo (15,6%) e Alpargatas (9,8%) foram as empresas que obtiveram maior rentabilidade, e em função disso, podem ser classificadas com os conceitos satisfatórios, segundo sua posição relativa.

#### 4.2.4.3 Apresentação dos Decis da Variação do PL e da Rentabilidade

A mediana e os decis da variação do patrimônio líquido e da rentabilidade estão apresentados no gráfico 10, e em sequência, posterior análise sobre tais condições.



**Gráfico 10 – Análise dos Padrões Estatísticos com os Indicadores do Patrimônio Líquido**  
**Fonte:** dados primários, 2014.



Os decis e a mediana da Variação do Patrimônio Líquido e da Rentabilidade estão representados no gráfico acima. Anteriormente, analisou-se a mediana do setor, de acordo com os indicadores de cada empresa a fim de se fazer uma análise centrada na situação dessas empresas.

Neste momento, serão apresentadas as empresas de forma genérica, como forma de avaliar seu comportamento dentro dos decis e atribuir conceitos de acordo com sua posição relativa. Os decis estão representados na escala horizontal de número um ao nove.

Analisando-se o gráfico, pode-se perceber que a mediana da variação do Patrimônio Líquido foi inferior em 4,08 pontos percentuais em relação à mediana da Rentabilidade. Ou seja, as empresas do setor têxtil possuem um crescimento de capital próprio menor que de rentabilidade. Tal fato pode ser compreendido pelo motivo de as empresas, em média, entregarem uma rentabilidade que não é competitiva em relação a outras fontes de aplicações de recursos do mercado, o que faz com que os investidores não sejam atraídos.

Além disso, verifica-se que a representação da Rentabilidade sofreu maior oscilação que a representação da variação do Patrimônio Líquido, ou seja, há um desequilíbrio muito grande no setor, pois enquanto algumas empresas conseguem uma rentabilidade muito acima da mediana, outras se encontram em estado crítico, o que fez com que algumas empresas se descapitalizassem.

#### **4.2.5 Indicadores de Endividamento**

Os indicadores de endividamento são índices de grande importância para se analisar, pois demonstram a situação de determinada empresa em relação ao capital de terceiros ou, de forma genérica, é o indicador capaz de demonstrar se a concentração de dívidas da empresa está no curto ou longo prazo. Assim, quanto maior o indicador, pior para a empresa. Além disso, estes complementam a análise da liquidez, como forma de concretizar informações já levantadas.

Dessa forma, para fins de estudo e análise, os indicadores de endividamento estão classificados como endividamento a longo prazo e a curto prazo. Cabe destacar que os indicadores estão expressos em percentual e o endividamento a longo prazo foram obtidos dos

dados da pesquisa, enquanto o endividamento a curto prazo ou a composição do endividamento (CE) foi obtido a partir da seguinte equação:

$$\text{Endividamento CP} = \text{endividamento geral} - \text{endividamento a longo prazo}$$

Para facilitar a análise, abaixo, segue quadro com os indicadores de endividamento geral das dez empresas, já classificados em ordem crescente, para que essas informações possam ser utilizadas para fins de análise da concentração do endividamento e estabelecer um paralelo entre as dívidas totais e sua distribuição ao longo do tempo. Os dados do endividamento geral foram extraídos da própria pesquisa da Revista Exame.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR ENDIVIDAMENTO GERAL EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>ENDIVIDAMENTO GERAL (%)</b>
1	Guararapes	11,3%
2	Grendene	11,3%
3	Arezzo	20,2%
4	Alpargatas	29,5%
5	Hering	33,7%
6	Beira Rio	38,1%
7	Coteminas	44,0%
8	Vicunha	46,7%
9	Tavex	86,7%
10	Vulcabras/Azaleia CE	100,3%

**Quadro 16 – Indicadores de Endividamento Geral**

Fonte: Revista Exame, 2014.

#### 4.2.5.1 Endividamento a Longo Prazo

Apresentados os indicadores de endividamento geral, o quadro 17 traz os indicadores de endividamento a longo prazo, classificados em ordem crescente.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR ENDIVIDAMENTO A LONGO PRAZO EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>ENDIVIDAMENTO LP (%)</b>
1	Grendene	0,9%
2	Arezzo	5,5%
3	Guararapes	6,9%
4	Hering	7,4%
5	Alpargatas	8,9%
6	Beira Rio	18,5%
7	Coteminas	21,0%
8	Tavex	21,9%
9	Vicunha	26,4%
10	Vulcabras/Azaleia CE	66,6%

**Quadro 17 – Indicadores de Endividamento a Longo Prazo**

Fonte: Revista Exame, 2014.

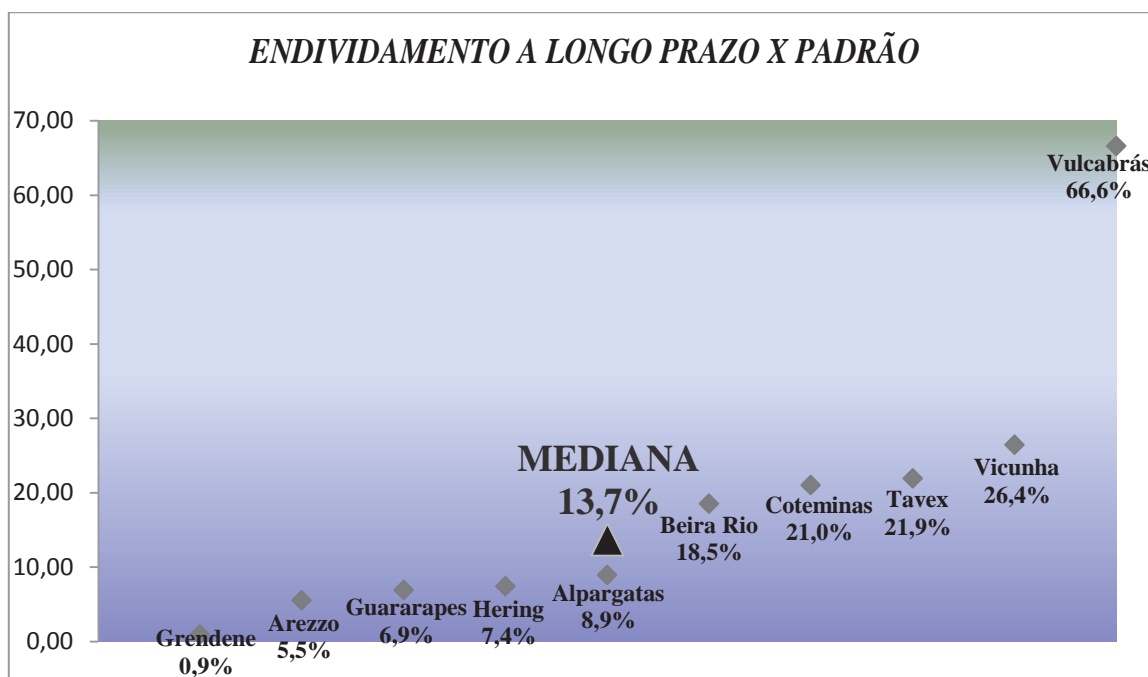
Após classificados em ordem crescente, o quadro abaixo apresenta o cálculo das medidas separatrizes, expressas pela mediana e pelos decis.

0,9%	5,5%	6,9%	7,4%	8,9%	18,5%	21,0%	21,9%	26,4%	66,6%
1º decis 3,20%		3º decis 7,15%		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>13,7%</b>		7º decis 21,45%		9º decis 46,5%	
2º decis 6,2%			4º decis 8,15%		6º decis 19,75%		8º decis 24,15%		

**Quadro 18 – Medidas Separatrizes do Endividamento a Longo Prazo**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico apresentado abaixo, contém a disposição indicadores de endividamento a longo prazo das dez empresas, bem como da mediana, a fim de possibilitar uma comparabilidade entre eles.



**Gráfico 11 – Análise do Endividamento a Longo Prazo e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

Os indicadores de Endividamento a longo prazo das dez empresas estão representados no gráfico acima, bem como a mediana do setor têxtil.

Muitos autores destacam que as empresas devem concentrar suas dívidas no longo prazo, pois assim, possuem tempo suficiente para buscar gerar os recursos necessários, o que não ocorre no curto prazo, além de que o capital de terceiros no curto prazo torna-se mais oneroso para a empresa.

Em virtude de tal colocação, passa-se a analisar o endividamento sob essas duas perspectivas (curto e longo prazo), a fim de que se possa avaliar a real situação das empresas em relação a esses indicadores e as medianas do setor.

Voltando-se ao gráfico, pode-se perceber que a mediana definida para o setor é de 13,7%, ou seja, do total das dívidas, em média 13,7% estão concentradas no longo prazo. Alguns pontos merecem destaque nesta análise:

- a) Pode-se perceber grande variação na linha do gráfico, entre a empresa com menor e maior indicador. Ou seja, não há um equilíbrio no setor, em relação ao endividamento a longo prazo.
- b) Analisando-se o endividamento geral e o endividamento a longo prazo, pode-se perceber que a Grendene possui apenas 0,9% de suas dívidas concentradas no

longo prazo, de um total de 11,3%. Porém, a empresa se encontra em situação confortável, pois mantém uma liquidez geral de 7,7 e uma liquidez corrente de 6,5, os maiores indicadores entre as empresas selecionadas. É por esta condição que a Grendene consegue concentrar suas dívidas no curto prazo, ou seja, possui liquidez para tanto. Mesmo assim, esta não é uma situação aconselhável, visto que a empresa poderá ter problemas futuros se não conseguir gerar os recursos necessários com tempo reduzido.

- c) No outro extremo da linha, encontra-se a Vulcabras/Azaleia CE, com uma concentração do endividamento em 66,6% no longo prazo, sendo que possui um endividamento geral de 100,3%. Verificam-se estratégias da empresa em concentrar essas dívidas no longo prazo, porém o capital de terceiros já é superior ao capital próprio. Acredita-se que tal situação pode ter sido acarretada pela redução do Patrimônio Líquido em 100,84%, conforme já analisado, o que fez com que a empresa tivesse que recorrer a fontes de recursos de terceiros para manter suas atividades. Inteligentemente, esta conseguiu recursos com pagamento a longo prazo, pois não haveria liquidez suficiente para honrá-los no curto prazo, além de que obteve um período de prejuízo em 2012.
- d) Já com a empresa Tavex, ocorre o inverso. A empresa possui um endividamento geral de 86,7% e apenas 21,9% concentra-se no longo prazo, ou seja, 64,8% está centralizado no curto prazo. Esta é uma situação preocupante visto que a Tavex obteve uma redução de 43,49% no seu Patrimônio Líquido e para agravar a situação, possui uma liquidez geral de 0,7 e uma liquidez corrente de 0,5. Ou seja, além de concentrar suas dívidas no curto prazo, a empresa não possui capacidade suficiente para gerar os recursos necessários para cumprir suas obrigações. Pode-se perceber claramente que a organização passa por um momento de crise econômica e financeira com agravantes difíceis de serem revertidos.

Para finalizar a análise do endividamento, passa-se a seguir a analisar mais profundamente o endividamento a curto prazo das empresas e estabelecer um parâmetro com o que já foi destacado no endividamento a longo prazo.

#### 4.2.5.2 Endividamento a Curto Prazo

Os indicadores de endividamento a curto prazo, ou composição do endividamento encontram-se classificados em ordem crescente no quadro 19.

<b>EMPRESAS ENUMERADAS POR ENDIVIDAMENTO A CURTO PRAZO EM 2012</b>		
	<b>EMPRESA</b>	<b>ENDIVIDAMENTO CP (%)</b>
1	Guararapes	4,4%
2	Grendene	10,4%
3	Arezzo	14,7%
4	Beira Rio	19,6%
5	Vicunha	20,3%
6	Alpargatas	20,6%
7	Coteminas	23,0%
8	Hering	26,3%
9	Vulcabras/Azaleia CE	33,7%
10	Tavex	64,8%

**Quadro 19 – Indicadores de Endividamento a Curto Prazo**

Fonte: Revista Exame, 2014.

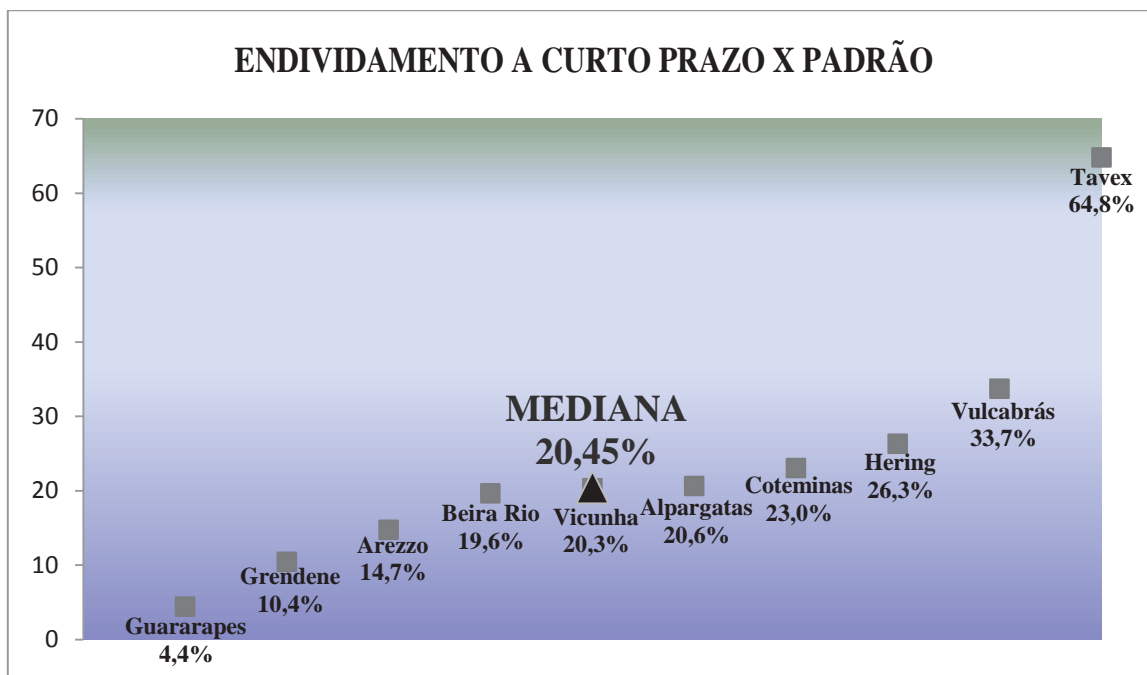
Após dispostos em ordem crescente, o quadro 20 apresenta a distribuição dos índices em decis e a posição da mediana.

4,4%	10,4%	14,7%	19,6%	20,3%	20,6%	23,0%	26,3%	33,7%	64,8%
1º decis 7,4%		3º decis 17,15%		<b>MEDIANA</b> 5º decis <b>20,45%</b>		7º decis 24,65%		9º decis 49,25%	
2º decis 12,55%		4º decis 19,95%		6º decis 21,8%		8º decis 30,0%			

**Quadro 20 – Medidas Separatrizes do Endividamento a Curto Prazo**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico 12, apresentado abaixo, possui a exposição dos indicadores de endividamento a curto prazo das dez empresas, bem como da mediana e na sequência, a análise de tais indicadores com os padrões estatísticos.



**Gráfico 12 – Análise do Endividamento a Curto Prazo e da Mediana**

Fonte: dados primários, 2014.

O indicador de endividamento a curto prazo, também conhecido como Composição do Endividamento (CE) das dez empresas está representado no gráfico acima. Também se destaca que a mediana do setor está definida em 20,45%.

Da mesma forma que o gráfico do endividamento a longo prazo, a composição do endividamento também possui grandes oscilações na linha de cruzamento dos pontos. Isso por que, há empresas como a Tavex e a Vulcabrás que utilizam muito capital de terceiros, enquanto as empresas Guararapes e Grendene possuem baixa composição de dívidas, se comparadas com a mediana e as demais empresas utilizadas para estudo.

Além das situações já destacadas no gráfico de endividamento a longo prazo, podem se destacar outros pontos cruciais à análise. A exemplo disso tem-se a Alpargatas e a Vicunha, empresas mais próximas da mediana, mas que possuem comportamentos distintos. Enquanto a Vicunha possui maior concentração das dívidas no longo prazo, a Alpargatas possui maior concentração no curto prazo. Pode-se perceber que do total de dívidas da Alpargatas (29,5% de endividamento geral), 20,6% estão no curto prazo e apenas 8,9% no longo prazo. Porém, se for analisado outros indicadores, pode-se perceber que esta possui uma liquidez corrente de 3,0, ou seja, possui capacidade de honrar essas dívidas, mesmo tendo grande concentração no curto prazo.

Em se tratando dessas duas empresas, pode-se perceber que ambas possuem um comportamento muito semelhante em basicamente todos os indicadores selecionados para análise. Isso por que, ambas mantêm uma posição de grande proximidade com a mediana em todos os indicadores avaliados, ou seja, estão com o conceito satisfatório, segundo sua posição relativa.

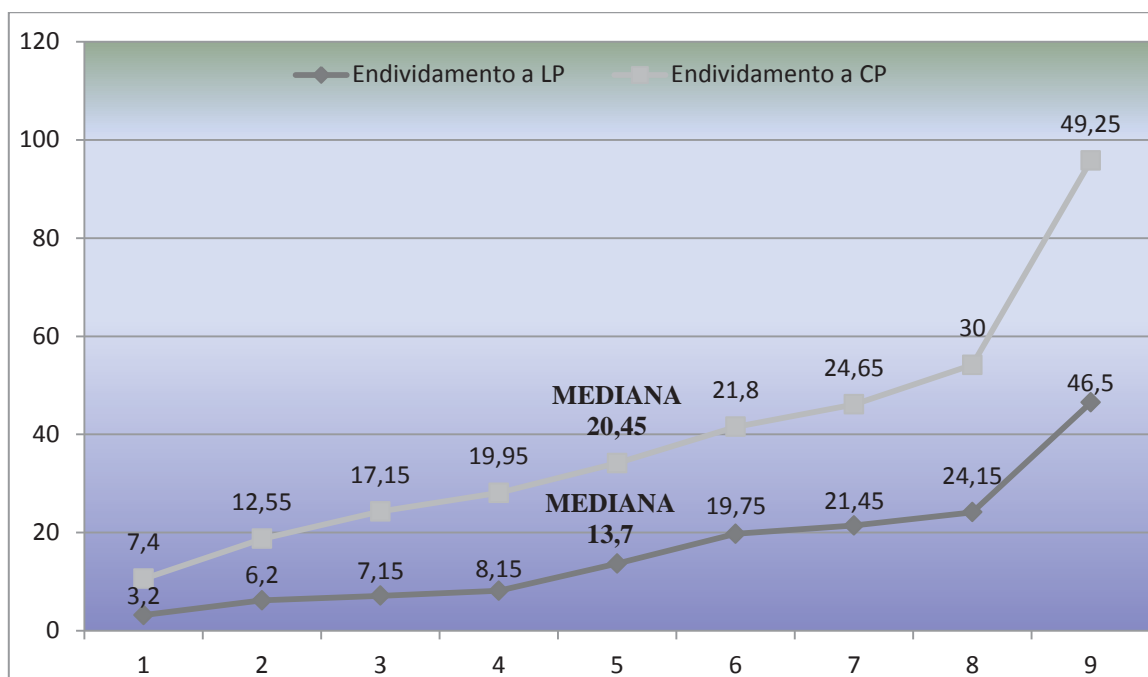
Ao analisar-se a empresa Arezzo, pode-se perceber que seu endividamento geral (20,2) é um dos mais baixos entre as empresas selecionadas, está posicionada na terceira colocação. Destes 20,2%, 14,7% está no curto prazo, o que significa que a empresa possui um endividamento relativamente baixo, se comparado com o setor, mas concentrado no curto prazo. Porém, ao buscar-se explicação para tanto, verifica-se que tal posicionamento da empresa refere-se ao fato de a mesma possuir capacidade de gerar os recursos necessários para cumprir tais obrigações, visto que sua liquidez corrente é de 5,0. Ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívidas no curto prazo, a empresa dispõe de R\$ 5,00 de recursos de curto prazo para saldar, o que a deixa em situação confortável.

As demais empresas não mencionadas nesta análise não possuem pontos que merecem destaque expressivo, ou possuem comportamentos muito semelhantes dos já destacados, os quais isentam de uma análise mais detalhada.

#### *4.2.5.3 Apresentação dos Decis do Endividamento a Longo Prazo e do Endividamento a Curto Prazo*

O gráfico 13, apresentado abaixo, possui a representação da mediana e dos decis dos indicadores de endividamento a curto prazo e do endividamento a longo prazo como forma de possibilitar a análise dessas medidas separatrizes.





**Gráfico 13 – Análise dos Padrões Estatísticos com os Indicadores de Endividamento**

Fonte: dados primários, 2014.

O gráfico demonstrado acima possui a representação da distribuição dos decis e da mediana dos indicadores de endividamento a longo prazo e endividamento a curto prazo. Os mesmos estão em percentual e expostos de forma que se possa efetuar uma análise genérica sobre os padrões estatísticos e sua implicância.

Inicialmente, pode-se perceber que a linha do indicador de endividamento a longo prazo e o de curto prazo possuem comportamentos muito semelhantes. Ou seja, o comportamento dessas empresas no setor têxtil em relação ao endividamento está moldado de forma que algumas possuem grande utilização de capital de terceiros, enquanto outras não têm tamanha necessidade e há uma relatividade entre o longo e o curto prazo.

Percebe-se então, uma clara situação de adoção de políticas internas únicas de cada organização e de situações econômicas financeiras distintas. Essa ligação pode ser explicada se comparada com os indicadores de liquidez, os quais demonstram a capacidade da empresa em honrar seus compromissos.

Um ponto importante a se destacar em relação comparação entre o endividamento a curto e a longo prazo trata-se do comportamento das medianas desses indicadores. Verifica-se que a mediana do endividamento a curto prazo é de 20,45% enquanto a mediana do endividamento a longo prazo é de 13,7%. Pode-se perceber então, uma característica predominante do setor em concentrar suas dívidas no curto prazo. Em todos os decis

representados no gráfico, as maiores numerações equivalem aos indicadores de endividamento a curto prazo. Pode-se presumir então, que essas empresas acabam obtendo recursos a um custo mais elevado, a taxas mais altas e de pequeno período de tempo, o que se caracteriza, por exemplo, os descontos de duplicatas, uma forma mais eficiente de buscar recursos em menos tempo.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A análise financeira é uma ferramenta capaz de demonstrar a situação de determinada organização no que diz respeito à sua capacidade de pagamento, geração de caixa, retorno obtido por proprietários e acionistas e sua composição de endividamento, dentre tantos outros fatores. Esta, por si só, torna-se ineficiente sem a existência de um parâmetro de comparação. A partir de tal constatação, surgem os índices padrões como forma de confrontar o desempenho de empresas de um mesmo ramo, através da aplicação de padrões estatísticos e assim, inferir a situação econômica financeira dessas empresas.

Isso por que, empresas que atuam em um mesmo ramo, área geográfica e com porte econômico compatível, tendem a um comportamento semelhante. Diante disso, cabe ao analista estabelecer uma mediana do setor e a partir desse padrão estatístico, comparar o desempenho de outras empresas. Além disso, a distribuição em decis possibilita a análise de qualquer outra empresa de características semelhantes sob a ótica desse padrão. Com isso, consegue-se avaliar se determinada empresa está acima ou abaixo da mediana do setor e, de certa forma, se está deixando de ganhar dinheiro em relação a seus concorrentes.

Tendo em vista tais questões, o presente estudo teve a finalidade de avaliar a relevância da utilização de padrões estatísticos como forma de inferir a análise financeira de empresas de um mesmo ramo. Para tanto, utilizou-se as dez maiores e melhores empresas do setor têxtil em 2012 segundo o volume de vendas, apontadas pela publicação Maiores e Melhores da Revista Exame.

Quanto ao estudo bibliográfico, objetivou-se explicar um amplo leque de conceitos necessários ao entendimento do tema em discussão. Inicialmente, conceitua-se a análise econômica e financeira e seus profissionais. Em seguida, detalha-se sobre as demonstrações contábeis, como forma de esclarecer os grupos de contas que servem de base para cálculo dos indicadores e em sequência, conceitua-se uma gama de indicadores, dentre os mais utilizados

em estudos como o da Revista Exame, para que o analista tenha embasamento para optar pelos mais adequados para analisar, de forma a validar sua análise. Por fim, apresentam-se os padrões estatísticos, sua aplicabilidade e relevância. Metodologicamente, explana-se sobre os métodos e técnicas utilizadas para levantamento das informações necessárias ao estudo.

Atendendo ao objetivo do estudo, selecionou-se os indicadores capazes de demonstrar a situação financeira das empresas por quatro óticas distintas: índices relacionados às vendas, liquidez, rotatividade do ativo, capital próprio e endividamento. Com isso, aplicou-se o conceito dos índices padrões, pelo cálculo da mediana e dos decis, sua representação gráfica e posterior análise dos padrões estatísticos e dos indicadores das empresas.

Analisou-se de uma forma geral que, embora estas sejam as dez maiores empresas do setor têxtil pelo volume de vendas, há uma grande disparidade quanto à situação econômica e financeira entre elas. Não ocorre um comportamento financeiro semelhante, visto que estas possuem mesmo porte econômico e atuam em um mesmo setor e mesma área geográfica.

Nesse sentido, puderam-se perceber questões específicas e de grande importância. Ao analisar-se os indicadores de crescimento e margem líquida das vendas, verifica-se que a mediana de crescimento das vendas do setor encontra-se praticamente estagnada (0,3%). Além disso, cinco das dez empresas tiveram redução de suas vendas e três delas operaram em prejuízo (Vulcabras, Tavex e Coteminas). Por outro lado, a empresa Guararapes obteve um desempenho inusitado. Esta reduziu suas vendas em 14% em 2012, porém obteve um aumento na margem líquida de 25,2%, a maior entre as empresas estudadas. Pode-se perceber uma estratégia da empresa em reduzir o volume de vendas e buscar maior lucratividade, visto que tal decisão auxilia a reduzir gastos que baixavam sua margem de lucro.

Ao analisar a capacidade de pagamento das empresas, verificou-se que estas possuem suas medianas de 2,0 para a liquidez geral e 2,85 para a liquidez corrente. Essa mediana pode ser considerada satisfatória por dois motivos básicos: de modo geral, o setor têxtil apresenta maior capacidade de geração de caixa no curto prazo e, além disso, para cada real de dívidas totais, dispõem de R\$ 2,80 e para cada real de dívidas a curto prazo, dispõem de R\$ 2,00 para saldar. Porém, cabe destacar que, as duas empresas que com os maiores indicadores de liquidez geral (Grendene e Arezzo) também foram as que obtiveram maior liquidez no curto prazo. Bem como que, as empresas com menor indicador de liquidez geral, (Tavex, Vulcabras, Coteminas, Vicunha) também foram as que obtiveram menor indicador de liquidez corrente. Cabe ressaltar que as empresas Vulcabras (0,4%) e Tavex (0,7%) encontram-se em

processo de insolvência se analisadas no longo prazo, pois não conseguem gerar os recursos necessários para saldar suas obrigações.

Em relação ao giro do ativo, percebe-se que o setor têxtil possui baixa produtividade nos seus investimentos visto que a mediana é de 0,75, ou seja, são necessários 16 meses (480 dias) para os ativos totais se renovam pelas vendas. Além disso, das dez empresas selecionadas, seis delas não chegam a dar um giro do ativo por ano, sendo que a Guararapes demora 40 meses (1.200 dias) para renovar seu ativo total. Já a Beira Rio é a que possui melhor desempenho e consegue renovar seus ativos em 7 meses e 15 dias, seguido pela Arezzo que completa um giro com cerca de 8 meses e 17 dias. O giro do ativo representa, de forma geral, o ciclo operacional das empresas, visto que envolve desde a compra da matéria prima e mercadorias até o recebimento das vendas. Ou seja, é o tempo necessário para que as mercadorias e matérias-primas se transformem em dinheiro novamente.

Quanto aos indicadores relacionados ao capital próprio, a análise da variação do Patrimônio Líquido e da rentabilidade trouxeram resultados interessantes. Verifica-se que a mediana da variação do PL se estabeleceu em 4,87%, ou seja, a mediana definida para o setor têxtil é de um crescimento de 4,87%. Porém, nesta análise, alguns pontos mereceram destaque. Isso por que, percebe-se que três empresas tiveram reduções considerativas no seu capital próprio, como a Vulcabras (-100,84%), Tavex (-43,49%) e Coteminas (18,64%). Tal situação fez com que estas empresas tivessem que recorrer ao capital de terceiros para a manutenção de suas atividades e por tanto, são as empresas com maior grau de endividamento além de que, apresentaram prejuízo no período, o que fez com que não gerasse rentabilidade. Ao se falar em rentabilidade, pode-se dizer que o setor têxtil não se caracteriza como atrativo para os investidores, visto que sua mediana de rentabilidade é de 8,95%, percentual relativamente baixo se comparado com outras fontes de aplicação de recursos do mercado, inclusive, das ofertadas pelas instituições financeiras, a baixíssimo risco.

Por fim, foram apresentados os indicadores de endividamento. Da mesma forma, estes se apresentaram com grande disparidade, mas de modo geral, pode-se dizer que o setor têxtil possui elevado grau de endividamento. Como característica principal, verifica-se que o endividamento do ramo têxtil está concentrado no curto prazo, visto que a mediana de curto prazo é de 20,45% e a de longo prazo é de 13,7%. Além disso, duas empresas merecem destaque nessa análise, a Vulcabras e a Tavex, em que se constatou que estão em estado de insolvência. A Vulcabras possui um endividamento de 100,3%, objetivado pela redução no Patrimônio Líquido de 100,84% que fez com que a organização buscasse capital de terceiros e

o agravante é que a mesma possui uma liquidez geral de apenas 0,4, ou seja, não consegue gerar os recursos dos quais necessita. E a Tavex, encontra-se com um endividamento geral de 86,7%, sendo que 64,8 estão concentrados no curto prazo e esta dispõe de apenas R\$ 0,50 para cada real de dívidas contraídas. Ou seja, ambas estão com grande problema de gestão que podem causar sérios problemas financeiros sem a adoção de medidas eficientes.

Assim, percebeu-se que a análise econômica e financeira por si só não tem condições de determinar precisamente a situação de uma empresa, pois inexistente um parâmetro capaz de agregar confiabilidade à análise. Ou seja, mesmo que se empreguem margens de erro, ainda assim, é um tanto quanto questionável aplicar sugestões sem se avaliar questões como setor de atuação, ambiente, evolução da empresa, porte e demais concorrentes.

Por isso, há a necessidade de se analisar uma amostra significativa de empresas do mesmo ramo utilizando indicadores financeiros e econômicos e outros indicadores que o analista considerar imprescindíveis para demonstrar a real situação das empresas. Além disso, destaca-se a importância de se utilizar uma base de dados confiável, como demonstrações publicadas e auditadas como forma de empregar maior objetividade ao estudo.

Visto tais ponderações, pode-se dizer que foi atingido o objetivo geral do trabalho, o qual objetivava identificar a relevância dos índices padrões estatísticos na análise econômica e financeira, e este foi validado pelos resultados dos quais apresentou. Cabe destacar que, esses índices estatísticos também podem ser aplicados em uma análise de evolução, ou seja, que compreenda mais de um exercício visto que as demonstrações são dados estáticos e referem-se a tempos passados e a partir disso, sugerir melhorias.

Por fim, finaliza-se com o propósito de que esta pesquisa não se encerra por si só, mas pode ser utilizada como base de dados para futuros estudos, a qual pode ser ampliada tanto em indicadores, ramos de atividade e amostra de empresas.

## REFERÊNCIAS

ALPARGATAS S.A. Site disponível em: <<http://www.alpargatas.com.br/#/conheca-empresa>>. Acesso em: 20 mar. 14.

AREZZO. Site disponível em: <<http://www.arezoco.com.br/show.aspx?idCanal=bXyofIK6e8JK2dJsQ6/wzg>>. Acesso em: 03 abr. 14.

BARROS, Aidil Jesus da Silveira; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. Disponível em: <[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576051565/pages/\\_1](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576051565/pages/_1)>. Acesso em: 2 nov. 2013.

BEIRA RIO. Site disponível em: <<http://www.calcadosbeirario.com.br/site/content/home/index.php>>. Acesso em: 22 mar. 14.

BLATT, Adriano. **Análise de Balanços: Estruturação e Avaliação das Demonstrações Financeiras e Contábeis**. São Paulo: Makron Books, 2001. Disponível em: <[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788534612227/pages/\\_5](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788534612227/pages/_5)>. Acesso em: 17 out. 2013.

CAMARGO, Camila. **Planejamento Financeiro**. 2. ed. Curitiba: Ibpex, 2007. Disponível em: <<http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/8576490706/pages/5>>. Acesso em: 17 out. 2013.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Editora Pearson Prentice Hall, 2002.

\_\_\_\_; BERVIAN, Pedro Alcino; SILVA, Roberto da. **Metodologia Científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. Disponível em: <[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576050476/pages/\\_1](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576050476/pages/_1)>. Acesso em: 26 out. 2013.

CHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade & Finanças: Para não Especialistas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Pertice Hall, 2010. Disponível em: <[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576058083/pages/\\_1](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576058083/pages/_1)>. Acesso em: 17 out. 2013.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788577809172/page/1>>. Acesso em: 26 out. 2013.

CORDEIRO, Rebeca Albuquerque. Da Rivalidade à Parceria: Análise Financeira e Estratégica do Caso Sadia e Perdigoão. **Teoria e Prática em Administração**, v. 3 n. 1, 2013, p. 152-175. Disponível em: <<http://periodicos.ufpb.br/ojs/index.php/tpa/article/view/15610>>. Acesso em: 27 set. 2013.

COTEMINAS. Site disponível em:

<<http://www.coteminas.com.br/scripts/cgiip.exe/WService=coteminas/cot/vis/home.htm>>.

Acesso em: 27 mar. 14.

\_\_\_\_\_. Site disponível em:

<[http://www.mzweb.com.br/coteminas/web/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://www.mzweb.com.br/coteminas/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28)>. Acesso

em: 27 mar. 14.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade Gerencial: Teoria e Prática**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522477913>>. Acesso em: 16 out. 2013.

DIEHL, Astor Antônio; TATIM, Denise Carvalho. **Pesquisa em Ciências Sociais Aplicadas: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004. Disponível em:

<[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788587918949/pages/\\_1](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788587918949/pages/_1)>. Acesso

em: 26 out. 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2002.

\_\_\_\_\_. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010. Disponível em:

<<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522478408>>. Acesso em: 26 out. 2013.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração Financeira: Uma Abordagem Gerencial**. São Paulo: Addison Wesley, 2003. Disponível em:

<<http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788588639089>>. Acesso em: 03 abr.

2014.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRENDENE. Site disponível em: <<http://www.grendene.com.br/>>. Acesso em: 21 mar. 14.

GUARARAPES. Site disponível em:

<<http://www.guararapes.ind.br/institucional/1/empresa.aspx>>. Acesso em: 03 abr. 14.

\_\_\_\_\_. Site disponível em:

<[http://ri.riachuelo.com.br/guararapes/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=19886](http://ri.riachuelo.com.br/guararapes/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=19886)>. Acesso em: 03 abr. 14.

HERING. Site disponível em: <<http://www.ciahering.com.br/novo/>>. Acesso em: 22 mar. 14.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária: Matemática Financeira aplicada, Estratégias Financeiras, Orçamento Empresarial**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de Metodologia Científica: teoria da ciência e iniciação à pesquisa**. 24. ed. Rio de Janeiro: Editora Vozes, 2007.



MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2005.

\_\_\_\_\_. **Técnicas de Pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2008.

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

\_\_\_\_\_. **Contabilidade Básica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

\_\_\_\_\_. **Contabilidade Empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012b. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522480043/page/13>>. Acesso em: 17 out. 2013.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para Elaboração de Monografias e Dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522466085/page/Capa>>. Acesso em: 02 nov. 2013.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de Metodologia da Pesquisa Científica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522477302/page/iv>>. Acesso em: 20 out. 2013.

MEGLIORINI, Evandir. **Administração Financeira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012. Disponível em: <<http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788564574434/pages/-6>>. Acesso em: 18 out. 2013.

\_\_\_\_\_; SILVA, Marco Aurélio Vallim Reis da. **Administração Financeira: Uma Abordagem Brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009. Disponível em: <[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576052067/pages/\\_1](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576052067/pages/_1)>. Acesso em: 17 out. 2013.

MORANTE, Antonio Salvador; JORGE, Fauzi Timaco. **Administração Financeira: decisões de curto prazo, decisões de longo prazo, indicadores de desempenho**. São Paulo: Atlas, 2012. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522466573/page/iv>>. Acesso em: 12 nov. 2013.

\_\_\_\_\_. **Controladoria: Análise Financeira, Planejamento e Controle Orçamentário**. São Paulo: Atlas, 2008. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522466580/page/iv>>. Acesso em: 10 out. 2013.

MÜLLER, Aderbal Nicolas. **Contabilidade Básica: Fundamentos Essenciais**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009. Disponível em: <[http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576055075/pages/\\_7](http://upf.bv3.digitalpages.com.br/users/publications/9788576055075/pages/_7)>. Acesso em: 16 nov. 2013.

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

\_\_\_\_\_. **Sistemas de Informações Contábeis: Fundamentos e Análise**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

REVISTA EXAME. Site disponível em:

<<http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>> Acesso em: 15 mar. 14.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanços Fácil**. 8.ed. São Paulo: Saraiva, 2009. Disponível em:

<<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788502088016/page/IV>>. Acesso em: 8 out. 2013.

ROSS, Stephen A. *et al.* **Fundamentos de Administração Financeira**. Tradução: Leonardo Zilio, Rafaela Guimarães Barbosa. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013. Disponível em:

<<http://online.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580552256/pages/82653061>>. Acesso em: 4 out. 2013.

SANTISTA. Site disponível em: <<http://www.santistadecora.com.br/institucional/empresa>>. Acesso em: 27 mar. 14.

\_\_\_\_\_. Site disponível em:

<[http://www.santistaworkwear.com.br/459/historia\\_da\\_companhia.html](http://www.santistaworkwear.com.br/459/historia_da_companhia.html)>. Acesso em: 03 abr. 14.

SHENG, Hsia Hua (Coord.). **Introdução às Finanças Empresariais**. São Paulo: Saraiva, 2012. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788502180802/page/33>>. Acesso em: 17 out. 2013.

SILVA, Alexandre Ancantara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2012a. Disponível em:

<<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522469888/page/143>>. Acesso em: 14 out. 2013.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012b. Disponível em: <<http://online.minhabiblioteca.com.br/books/9788522478019/page/284>>.

Acesso em: 11 out. 2013.

\_\_\_\_\_. **Análise Financeira das Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

TAVEX. Site disponível em:

<<http://www.institutocamargocorrea.org.br/instituto/Paginas/TavexCorporation.aspx>>.

Acesso em: 03 abr. 14.

VICUNHA. Site disponível em: <<http://www.vicunha.com.br/>>. Acesso em: 22 mar. 14.

VULCABRAS. Site disponível em: <<http://vulcabrasazaleiari.com.br/a-empresa/historico/>>. Acesso em: 03 abr. 14.

## **ANEXOS**

## ANEXO A – INDICADORES ALPARGATAS

<b>ALPARGATAS S.A</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	1.139,90	1.006,40
Crescimento das Vendas (%)	13,30	8
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	84,6	95,1
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	137	159,2
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	817,9	772,3
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	810,2	765,3
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustada (%)	9,8	11,5
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	16,1	19,5
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	474,3	466,9
Liquidez Geral (Nº Índice)	2,2	2,4
Endividamento Geral (%)	29,5	27,6
Endividamento a Longo Prazo (%)	8,9	8,7
Riqueza Criada (USD milhões)	507,2	454,6
Nº de Empregados	12.645	11.524
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	184	170,2
Salários e Encargos (USD milhões)	156,2	153,9
Tributos (USD milhões)	165,4	139
Exportação – Valor (USD milhões)	104,7	76,8
Exportação – % das Vendas (%)	9,2	7,6
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	7,4	9,4
Giro (Nº Índice)	1	0,9
Liquidez Corrente (Nº Índice)	3	3,3
Total do Ativo (USD milhões)	1.160,20	1.006,80
Endividamento Curto Prazo ou CE	20,60	
Passivo Exigível (USD milhões)	342,30	

## ANEXO B – INDICADORES GRENDENE

<b>GRENDENE</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	907,90	778,60
Crescimento das Vendas (%)	16,60	-12,7
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	134,5	88,5
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	209,9	158,2
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	959,9	937,4
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	955,4	932,6
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustada (%)	12,3	8,6
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	19,3	15,4
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	620,9	809,7
Liquidez Geral (Nº Índice)	7,7	7,4
Endividamento Geral (%)	11,3	11,9
Endividamento a Longo Prazo (%)	0,9	0,9
Riqueza Criada (USD milhões)	463,4	375,5
Nº de Empregados	25.736	23.907
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	178	110,8
Salários e Encargos (USD milhões)	201,5	200,9
Tributos (USD milhões)	121,5	116,2
Exportação – Valor (USD milhões)	194,9	169,6
Exportação – % das Vendas (%)	21,5	21,8
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	14,8	11,4
Giro (Nº Índice)	0,8	0,7
Liquidez Corrente (Nº Índice)	6,5	7,9
Total do Ativo (USD milhões)	1.081,90	1.064,20
Endividamento Curto Prazo ou CE	10,40	
Passivo Exigível (USD milhões)	122,00	

## ANEXO C – INDICADORES HERING

<b>HERING</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	751,30	719,20
Crescimento das Vendas (%)	4,50	25,1
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	132	136,7
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	152,2	154
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	389,7	374,6
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	383,7	368,2
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustado (%)	25,8	31,9
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	30,1	36,4
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	258,5	267,1
Liquidez Geral (Nº Índice)	2,2	2,1
Endividamento Geral (%)	33,7	35,8
Endividamento a Longo Prazo (%)	7,4	11
Riqueza Criada (USD milhões)	418,4	423,4
Nº de Empregados	8.858	8.501
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		0,1
Ebitda (USD milhões)	197,4	228
Salários e Encargos (USD milhões)	85,3	79,7
Tributos (USD milhões)	174,1	175,3
Exportação – Valor (USD milhões)	13,7	11,4
Exportação – % das Vendas (%)	1,8	1,6
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	17,6	19
Giro (Nº Índice)	1,3	1,2
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2,7	2,8
Total do Ativo (USD milhões)	588,00	583,90
Endividamento Curto Prazo ou CE	26,30	
Passivo Exigível (USD milhões)	198,30	

**ANEXO D – INDICADORES BEIRA RIO**

<b>BEIRA RIO</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	488,80	510,10
Crescimento das Vendas (%)		15,9
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	37,6	37,6
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	43,9	42,6
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	174,5	146,1
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	172,3	143,9
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustado (%)	19,4	22,9
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	23	26,3
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	145,1	122,4
Liquidez Geral (Nº Índice)	2,1	2
Endividamento Geral (%)	38,1	39,7
Endividamento a Longo Prazo (%)	18,5	18,2
Riqueza Criada (USD milhões)		
Nº de Empregados		
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	56,6	79,8
Salários e Encargos (USD milhões)		
Tributos (USD milhões)		
Exportação – Valor (USD milhões)		
Exportação – % das Vendas (%)		
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	7,7	7,4
Giro (Nº Índice)	1,7	2,1
Liquidez Corrente (Nº Índice)	3,6	3,4
Total do Ativo (USD milhões)	281,70	242,10
Endividamento Curto Prazo ou CE	19,60	
Passivo Exigível (USD milhões)	107,20	

## ANEXO E – INDICADORES VICUNHA

<b>VICUNHA</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	481,10	506,80
Crescimento das Vendas (%)	-1,50	-1
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	21,3	20,5
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	61,6	41,6
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	489	462,6
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	478,9	452,5
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustada (%)	4,2	4,2
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	12,4	8,7
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	232,8	169,5
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,1	1,1
Endividamento Geral (%)	46,7	48,9
Endividamento a Longo Prazo (%)	26,4	25
Riqueza Criada (USD milhões)	190,9	178,3
Nº de Empregados	6.704	7.135
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	53,3	75,1
Salários e Encargos (USD milhões)	70,3	65,8
Tributos (USD milhões)	36,6	33,4
Exportação – Valor (USD milhões)	71,5	91,5
Exportação – % das Vendas (%)	14,9	18
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	4,4	4
Giro (Nº Índice)	0,5	0,6
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2,3	1,8
Total do Ativo (USD milhões)	918,20	904,70
Endividamento Curto Prazo ou CE	20,30	
Passivo Exigível (USD milhões)	429,20	



## ANEXO F – INDICADORES COTEMINAS

<b>COTEMINAS</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	450,90	441,50
Crescimento das Vendas (%)	2,10	-17,7
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	-56,8	-92,4
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	-48	-78,7
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	529,1	650,3
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	510,2	626,8
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustado (%)	-10,1	-14,2
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-8,8	-12,6
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	221,9	302,5
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,2	1,3
Endividamento Geral (%)	44	45,9
Endividamento a Longo Prazo (%)	21	24,7
Riqueza Criada (USD milhões)	170,4	151,4
Nº de Empregados	10.481	
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	11,2	-1,8
Salários e Encargos (USD milhões)	128,6	
Tributos (USD milhões)	59,4	68
Exportação – Valor (USD milhões)	23,7	
Exportação – % das Vendas (%)	5,3	
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	-12,6	-20,9
Giro (Nº Índice)	0,5	0,4
Liquidez Corrente (Nº Índice)	2	2,2
Total do Ativo (USD milhões)	944,30	1.201,10
Endividamento Curto Prazo ou CE	23,00	
Passivo Exigível (USD milhões)	415,20	

## ANEXO G – INDICADORES GUARARAPES

<b>GUARARAPES</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	413,50	480,90
Crescimento das Vendas (%)	-14,00	4,8
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	104,1	105,5
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	178,9	188,5
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	1248,9	1.173,50
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	1236,6	1.159,30
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustada (%)	8,1	8,7
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	14	15,7
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	231,7	247,8
Liquidez Geral (Nº Índice)	1,9	2,1
Endividamento Geral (%)	11,3	11,6
Endividamento a Longo Prazo (%)	6,9	6,7
Riqueza Criada (USD milhões)	312,8	344,1
Nº de Empregados	36.953	37.263
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	111	207,7
Salários e Encargos (USD milhões)	125,7	146,4
Tributos (USD milhões)	89,7	91,4
Exportação – Valor (USD milhões)		
Exportação – % das Vendas (%)		
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	25,2	21,9
Giro (Nº Índice)	0,3	0,4
Liquidez Corrente (Nº Índice)	4,7	4,8
Total do Ativo (USD milhões)	1.408,70	1.327,20
Endividamento Curto Prazo ou CE	4,40	
Passivo Exigível (USD milhões)	159,80	

## ANEXO H – INDICADORES AREZZO

<b>AREZZO</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	384,10	331,40
Crescimento das Vendas (%)	15,90	10,6
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	36,8	39,4
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	47,4	47,4
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	222,6	199,2
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	222,1	198,9
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustada (%)	15,6	17,9
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	20,1	21,6
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	165,8	152,7
Liquidez Geral (Nº Índice)	3,9	3,9
Endividamento Geral (%)	20,2	20,9
Endividamento a Longo Prazo (%)	5,5	5,1
Riqueza Criada (USD milhões)	112,3	92,6
Nº de Empregados	758	676
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)	0,2	0,2
Ebitda (USD milhões)	62	54,2
Salários e Encargos (USD milhões)		20,1
Tributos (USD milhões)	39	33
Exportação – Valor (USD milhões)		26,2
Exportação – % das Vendas (%)		7,9
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	9,6	11,9
Giro (Nº Índice)	1,4	1,3
Liquidez Corrente (Nº Índice)	5	4,8
Total do Ativo (USD milhões)	279,00	252,00
Endividamento Curto Prazo ou CE	14,70	
Passivo Exigível (USD milhões)	56,40	

## ANEXO I – INDICADORES TAVEX

<b>TAVEX</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	310,90	380,50
Crescimento das Vendas (%)	-18,30	-0,3
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	-47,8	16,4
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	-48,1	14,7
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	69,9	123,7
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	64,8	117,9
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustado (%)	-68,4	12,9
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)	-74,2	12,1
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	-173,7	-50,6
Liquidez Geral (Nº Índice)	0,7	0,8
Endividamento Geral (%)	86,7	78,4
Endividamento a Longo Prazo (%)	21,9	30,1
Riqueza Criada (USD milhões)		154,7
Nº de Empregados	2.869	3.782
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	24,5	49,9
Salários e Encargos (USD milhões)	71,8	81,8
Tributos (USD milhões)		42,8
Exportação – Valor (USD milhões)	23	31,6
Exportação – % das Vendas (%)	7,4	8,3
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	-15,4	4,3
Giro (Nº Índice)	0,6	0,7
Liquidez Corrente (Nº Índice)	0,5	0,8
Total do Ativo (USD milhões)	524,00	571,30
Endividamento Curto Prazo ou CE	64,80	
Passivo Exigível (USD milhões)	454,10	

## ANEXO J – INDICADORES VULCABRAS/AZALEIA CE

<b>VULCABRAS/AZALEIA CE</b>		
<b>INDICADORES</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Vendas Líquidas (USD milhões)	295,00	335,20
Crescimento das Vendas (%)	-12,00	-22,4
Lucro Líquido Ajustado (USD milhões)	-144,9	-151,7
Lucro Líquido Legal (USD milhões)	-146,9	-159,1
Patrimônio Líquido Ajustado (USD milhões)	-1,4	167,2
Patrimônio Líquido Legal (USD milhões)	-9,2	145,2
Capital de Giro Próprio (USD milhões)		
Rentabilidade do Patrimônio Ajustada (%)		-90,8
Rentabilidade do Patrimônio Legal (%)		-109,6
Capital Circulante Líquido (USD milhões)	1	2,4
Liquidez Geral (Nº Índice)	0,4	0,6
Endividamento Geral (%)	100,3	72,2
Endividamento a Longo Prazo (%)	66,6	46,2
Riqueza Criada (USD milhões)	170,3	
Nº de Empregados	12.138	
Riqueza Criada por Empregado (USD mil)		
Ebitda (USD milhões)	-5,7	
Salários e Encargos (USD milhões)	30,1	
Tributos (USD milhões)	49,1	
Exportação – Valor (USD milhões)	47	
Exportação – % das Vendas (%)	15,9	
Rentabilidade das Vendas (%)		
Margem das Vendas (%)	-49,1	-45,3
Giro (Nº Índice)	0,7	0,6
Liquidez Corrente (Nº Índice)	1	1
Total do Ativo (USD milhões)	398,80	601,50
Endividamento Curto Prazo ou CE	33,70	
Passivo Exigível (USD milhões)	400,20	