

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS

ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ OBTIDOS POR MEIO DA
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM COMPANHIAS DO
SETOR DE CALÇADOS

FLÁVIA MARIA PAITCH

CURITIBA
2013

FLÁVIA MARIA PAITCH

ANÁLISE DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ OBTIDOS POR MEIO DA
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA: ESTUDO EM COMPANHIAS DO
SETOR DE CALÇADOS

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Especialista, Programa de Pós Graduação em Contabilidade e Finanças, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Professor Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA

2013

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiro a DEUS que é fonte inesgotável de bondade e inspiração. Em segundo lugar agradeço a todos que tornaram a realização deste trabalho possível, em especial a meu esposo Antonio Marcos e minha família que me auxiliaram nesta jornada nos sábados de estudo.

Ao Professor Romualdo Douglas Colauto, por compartilhar comigo seus conhecimentos e principalmente pela paciência para me auxiliar na elaboração desta monografia e a UFPR que disponibilizou a sua estrutura para a realização dos Estudos.

RESUMO

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) tem sua publicação obrigatória para empresas de capital aberto e companhias de grande porte desde 2007. A DFC pode ser utilizada como ferramentas para análise da capacidade das empresas em gerar caixa e equivalente caixa e se haverá a necessidade da utilização destes recursos e auxiliar nas decisões econômicas. Assim, o objetivo do trabalho consiste em analisar o comportamento de indicadores de viabilidade financeira obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa em companhias brasileiras de capital aberto no período de 2008-2012. A análise de indicadores econômicos financeiros sempre foi usual em peças contábeis como o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício. A ideia é compreender o comportamento de indicadores para análise da viabilidade financeira obtida por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa em companhias de capital aberto. Para a elaboração do estudo foram selecionadas 4 empresas de capital aberto, do ramo de calçados, a fim de serem submetidas às análises. Os resultados mostram as empresas apresentaram oscilações relevantes em seus índices durante o período analisado.

Palavras-chave: Demonstração do fluxo de caixa, análise, indicadores de viabilidade.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1	- ÍNDICES DE ANÁLISE FINANCEIRA.....	19
----------	--------------------------------------	----

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1	- DINÂMICA DOS FLUXOS DE CAIXA.....	15
FIGURA 2	- CLASSIFICAÇÃO DAS TRANSAÇÕES QUE ENVOLVEM CAIXA POR ATIVIDADES.....	16

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	- COBERTURA DE JUROS DE CAIXA.....	24
GRÁFICO 2	- COBERTURA DE DÍVIDA COM CAIXA.....	24
GRÁFICO 3	- COBERTURA DE DIVIDENDO COM CAIXA.....	25
GRÁFICO 4	- FLUXO DE CAIXA POR AÇÃO.....	26
GRÁFICO 5	- RETORNO DO CAIXA SOBRE ATIVOS.....	27
GRÁFICO 6	- RETORNO SOBRE PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO.....	27
GRÁFICO 7	- RETORNO SOBRE PATRIMONIO LIQUIDO.....	28
GRÁFICO 8	- AQUISIÇÃO DE CAPITAL.....	29
GRÁFICO 9	- INVESTIMENTO/FINANCIAMENTO.....	29
GRÁFICO 10	- INVESTIMENTO/FINANCIAMENTO (2).....	30
GRÁFICO 11	- QUALIDADE DO RESULTADO.....	31
GRÁFICO 12	- QUALIDADE DO RESULTADO (2).....	31
GRÁFICO 13	- QUALIDADE DE VENDAS.....	32

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
1.1 PROBLEMA DA PESQUISA	8
1.2 OBJETIVOS DO ESTUDO	9
1.2.1 Objetivo Geral	9
1.2.2 Objetivos Específicos	9
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	9
1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEUDO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 CONCEITUAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA	12
2.1.1 Abrangências do Fluxo de Caixa.....	13
2.1.2 Formato de Divulgação por Atividades.....	16
2.2 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	18
2.2.1 Quocientes de Cobertura de Caixa	19
2.2.2 Quocientes de Qualidade do Resultado	20
2.2.3 Quocientes de Dispêndios de Capital.....	20
2.2.4 Retornos do Fluxo de Caixa	20
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	21
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	23
4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS ESTUDAS	23
4.2 APLICAÇÃO DOS ÍNDICES PROPOSTOS POR BRAGA (2001)	23
4.2.1 Análise do Índice de Cobertura de Caixa	23
4.2.2 Retornos do Fluxo de Caixa	25
4.2.3 Análise da Qualidade de Dispêndio de Capital	28
4.2.4 Análise da Qualidade do Resultado	30
5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES	33
5.1 CONCLUSÃO.....	33
5.2 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS.....	34
REFERÊNCIAS	35

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta uma visão geral acerca do Fluxo de Caixa como ferramenta de análise de resultados e da utilização de índices provenientes da Demonstração dos Fluxos de Caixa para mensuração de desempenho financeiro. Inicialmente, apresenta-se o problema da pesquisa, após, os pressupostos, os objetivos, as justificativas e por fim a forma do trabalho estruturado.

1.1 PROBLEMA DA PESQUISA

O desempenho financeiro, divulgado por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), proporciona aos usuários uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa futuros e proporciona informações dos ativos líquidos e estrutura financeira da empresa (liquidez e solvência), entre outros (CPC, 2010). Desta forma, os fluxos de caixa de entrada e saída das companhias são vistos como elementos potenciais na avaliação do desempenho, para que os investidores utilizam na tomada de decisões. Braga e Marques em seu artigo publicado na Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP em 2001, indicam índices para avaliar o desempenho financeiro com base na DFC, sendo eles: Quocientes de Cobertura de Caixa; Quocientes de Dispendio de Capital; Índices de Retorno do Fluxo de Caixa; Quocientes de Qualidade do Resultado.

Para este trabalho, será aplicado os índices de Liquidez propostos por Braga e Marques em 4 empresas do ramo de calçados, levando em consideração que nas últimas quatro décadas, o Brasil tem representado um importante produtor e exportador de calçados. O maior país da América Latina é um dos mais destacados fabricantes de manufaturados de couro, detendo o terceiro lugar no ranking dos maiores produtores mundiais. Os embarques para o exterior vêm crescendo anualmente para mais de uma centena de países, confirmando a capacitação para atuar no comércio internacional. Fazendo com que haja interesse de muitos investidores neste ramo.

Assim, pretende-se responder à seguinte questão de pesquisa: **qual a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa de empresas do setor de calçados?** Como contribuição, o estudo possibilitará melhor entendimento dos indicadores dos resultados, os quais poderão servir de base para melhorias na confiabilidade das informações divulgadas.

1.2 OBJETIVOS DO ESTUDO

Esta seção apresenta primeiramente o objetivo geral do trabalho e em seguida objetivos específicos, os quais consistem em etapas para que se atinja o objetivo geral.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste em acompanhar a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxo de caixa de empresas do setor de calçados.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Mapear medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa referente à cobertura de capital, qualidade do resultado, dispêndio de capital e retorno do fluxo de caixa de empresas de setor de calçados no período de 2008-2012; e
- Analisar o comportamento das medidas de desempenho obtidas da Demonstração de Fluxos de Caixa durante o período analisado.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Na economia competitiva e no mundo globalizado, cada vez mais se torna necessária a utilização de ferramentas que garantam a sobrevivência das empresas no mercado. Com a criação da Lei 11.638, em 28 de Dezembro de 2007, a

Contabilidade brasileira passou a ser convertida nos moldes do padrão internacional, isto é, das IFRS – *International Financial Reporting Standards* e, somada ao intenso processo de informatização do sistema de fiscalização, tornou a Contabilidade, como um dos principais instrumentos de gestão das empresas.

Uma das novidades apresentada por essa lei foi a obrigatoriedade da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), em substituição à antiga DOAR – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.

A utilização da DFC pode proporcionar todo um gerenciamento do caixa, onde as empresas podem identificar os períodos de sobras, ou mesmo escassez de recursos. Sobre esse aspecto, Marion (2009) diz que:

“Por meio do planejamento financeiro o gerente saberá o montante certo em que contrairá empréstimos para cobrir a falta (insuficiência) de fundos, bem como quando aplicar no mercado financeiro o excesso de dinheiro, evitando, assim, a corrosão inflacionária e proporcionando maior rendimento a empresa”.

Os resultados da DFC também são importantes para auditar as informações contábeis na busca por erros e possíveis fraudes contábeis, conforme também comentado por Marion (2009).

A DFC é de fácil entendimento para os usuários, pois para ser apresentada depende apenas de informações dos Balanços Patrimoniais (o do início e do final do período), e da Demonstração de Resultados possibilitando mostrar as mudanças ocorridas no caixa da empresa desde o momento que sai da DRE até o Balanço Patrimonial.

Contudo com a aplicação Índices de Liquidez, torna-se uma forma alternativa de análise ao investidor, especialmente em suas avaliações de solvência das empresas. De modo a permitir uma melhor análise e compreensão dos números publicados.

1.4 ORGANIZAÇÃO DO CONTEÚDO

A monografia está dividida em cinco capítulos. No primeiro apresenta-se a introdução ao estudo, a qual abrange breve contextualização, o problema da

pesquisa, pressupostos norteadores, os objetivos geral e específicos e, por fim, a justificativa e a estrutura do trabalho.

O segundo capítulo aborda o referencial teórico. Dividido em duas seções, inicialmente apresenta-se aspectos centrais da literatura em relação à Demonstração de Fluxo de Caixa, sua abrangência, aplicação e formato dentro das Demonstrações Contábeis e segunda seção apresenta índices financeiros desenvolvidos para avaliação de desempenho, segregados em quatro principais grupos de análise.

O terceiro capítulo explicita a metodologia da pesquisa. Considerando a construção de um instrumento de análise de discurso, a metodologia não engloba apenas os procedimentos de coleta de dados textuais nas demonstrações de Fluxo de Caixa, mas também os passos de inputs de informações. Além disso, este capítulo esclarece como se desenvolveu a coleta de dados para cálculo dos índices financeiros provenientes da DFC.

No quarto capítulo descrevem-se e analisam-se os resultados do estudo, explicando se os índices financeiros calculados.

No quinto capítulo apresentam-se as conclusões, que abrangem as limitações do trabalho e principais contribuições para posteriores investigações científicas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico está dividido em duas seções. A primeira trata da conceituação da Demonstração do fluxo de caixa, e sua abrangência, aplicação e formato, bem como citação de autores sobre a mesma. A segunda seção apresenta índices financeiros desenvolvidos para avaliação de desempenho, segregados em quatro principais grupos de análise e baseados fundamentalmente.

2.1 CONCEITUAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

Toda atividade financeira da empresa requer acompanhamento permanente de seus resultados, de tal forma que haja visão dos recursos disponíveis. Sendo o fluxo de caixa, o principal instrumento para esta visão, Gitman (1997) conceitua que a demonstração de Fluxo de Caixa fornece um resumo de caixa durante um dado período, geralmente do ano recém-encerrado.

Para Padoveze (2009): “a geração de caixa é o objetivo principal na missão de cada empresa, por meio da efetivação financeira dos lucros necessários a remuneração do capital investido, permitindo assim, a sua continuidade”. A geração de caixa é evidenciada pela projeção do fluxo de caixa, que de acordo com Zdanowicz (1989):

“É o instrumento de projeção que evidencia quando os ingressos e desembolsos ocorrerão, auxiliando o administrador financeiro a estabelecer as necessidades financeiras da empresa de curto e/ou longo prazo”.

De acordo com Quintana (2009): “o principal objetivo da empresa, ao elaborar o fluxo de caixa, é identificar os motivos das variações entre o que foi projetado e o efetivamente realizado, para que assim exista uma contribuição efetiva para o processo de gestão financeira.”

O controle do fluxo de caixa, através das movimentações financeiras (entradas e saídas de valores monetários), pode ser de forma diária, semanal,

mensal, etc. Neste aspecto, a visão com maior antecedência, é possível prever as necessidades de recursos financeiros ou se poderá aplicar em investimentos ou distribuições aos sócios/acionistas.

2.1.1 Abrangência do fluxo de caixa

Para Assaf Neto e Silva (2002), o fluxo de caixa não deve ser focado como uma preocupação exclusiva da área financeira, e destaca o envolvimento de outros setores, tais como: (1) Produção: Promover alteração nos prazos de fabricação, impactando nos custos e seus efeitos no caixa; (2) Compras: As decisões devem ser tomadas de maneira ajustada com a existência de saldos disponíveis; deve haver sincronização, avaliando os prazos concedidos para pagamento das compras com aqueles estabelecidos para recebimento das vendas; (3) Política de Cobrança ágeis e eficientes, ao permitirem colocar recursos financeiros mais rapidamente a disposição da empresa; (4) Área de Vendas: junto com a meta de crescimento da atividade comercial, deve haver um controle mais próximo sobre os prazos concedidos e hábitos de pagamentos dos clientes, de maneira a não pressionar negativamente o fluxo de caixa; (5) Área Financeira: deve avaliar criteriosamente o perfil de seu endividamento, de forma que os desembolsos necessários ocorram concomitantes a geração de caixa da empresa.

De maneira ampla, o Fluxo de Caixa focaliza a empresa como um todo, tratando das mais diversas entradas e saídas de caixa, refletidas por seus negócios, conforme se demonstra na Figura 1.

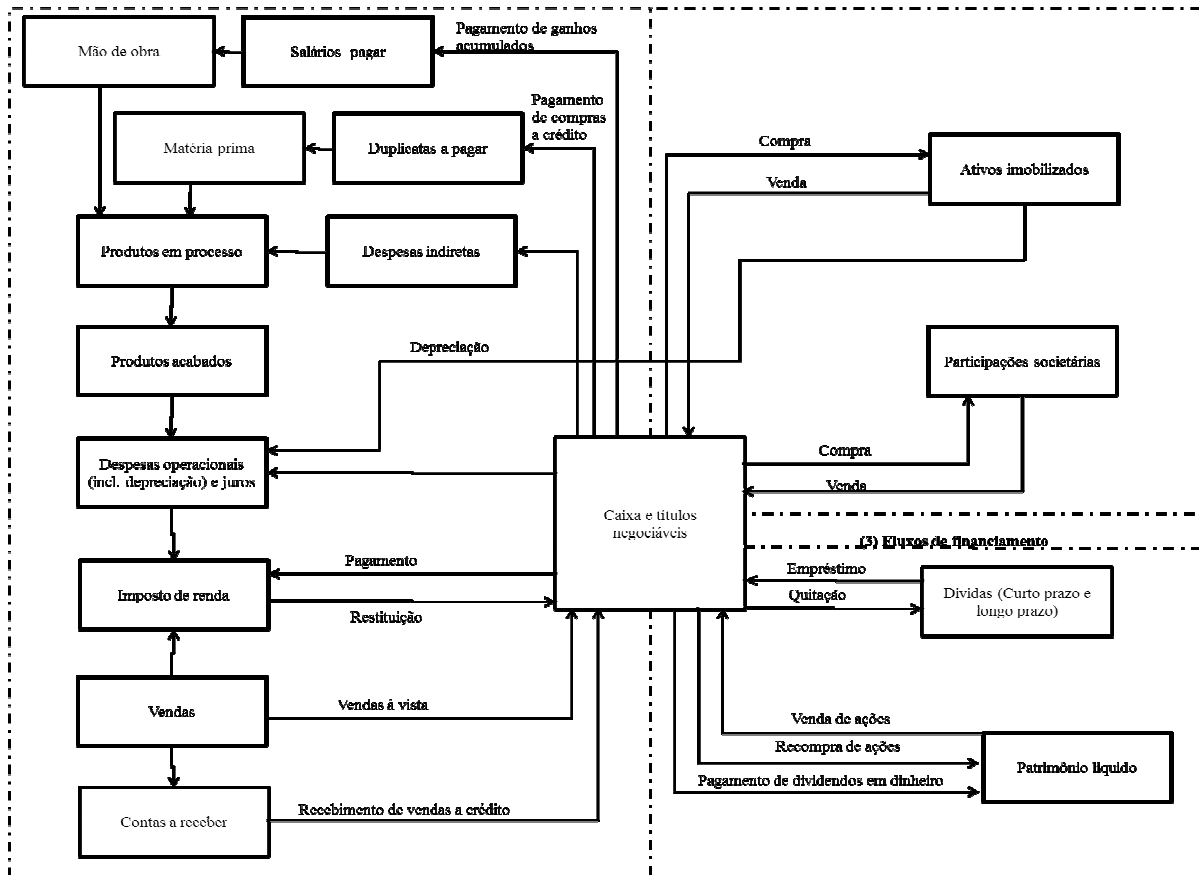


Figura 1: Dinâmica dos Fluxos de Caixa

Fonte: GITMAN (2001)

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é obrigatória para companhias de grande porte e de capital aberto, conforme determina a Lei 11.638 de 28/12/2007 (Alteração da Lei 6.404 de 15/12/1976), a qual substituiu Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos. No manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Iudicius, Martins e Gelbcke (2007) citam que o Fluxo de Caixa visa mostrar como ocorreram as movimentações de disponibilidade em um dado período de tempo.

As informações das Demonstrações de Fluxo de Caixa têm por finalidade: (1) Verificar capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos e caixas; (2) capacidade de a empresa honrar seus compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos; (3) Apontar a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; (4) Demonstrar a taxa de conversão de lucro em caixa; (5) Evidenciar a *performance* operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos; (6) Checar o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa; (7)

Demonstrar os efeitos, sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimentos e financiamentos etc.

Desta forma, a análise financeira da empresa por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa, em conjunto com as demais demonstrações contábeis, auxiliam os usuários na avaliação correta da situação financeira das organizações.

2.1.2 Formato de divulgação por atividades

A elaboração de um fluxo de caixa pode ser feita de várias maneiras, pois cada pessoa ou empresa poderia realizar o controle dos recebimentos e pagamentos de caixa conforme suas próprias necessidades. Porém, segundo Lamas e Gregório (2009), ao se elaborar uma DFC estruturada em normas, é possível comparar o desempenho operacional entre diferentes empresas, uma vez que elimina os efeitos desiguais dos possíveis tratamentos contábeis.

O formato de apresentação da DFC mais difundido – até por motivos legais - tem sido aquele por atividades, que contempla as atividades operacionais, de financiamento e de investimento (FIGURA 2).

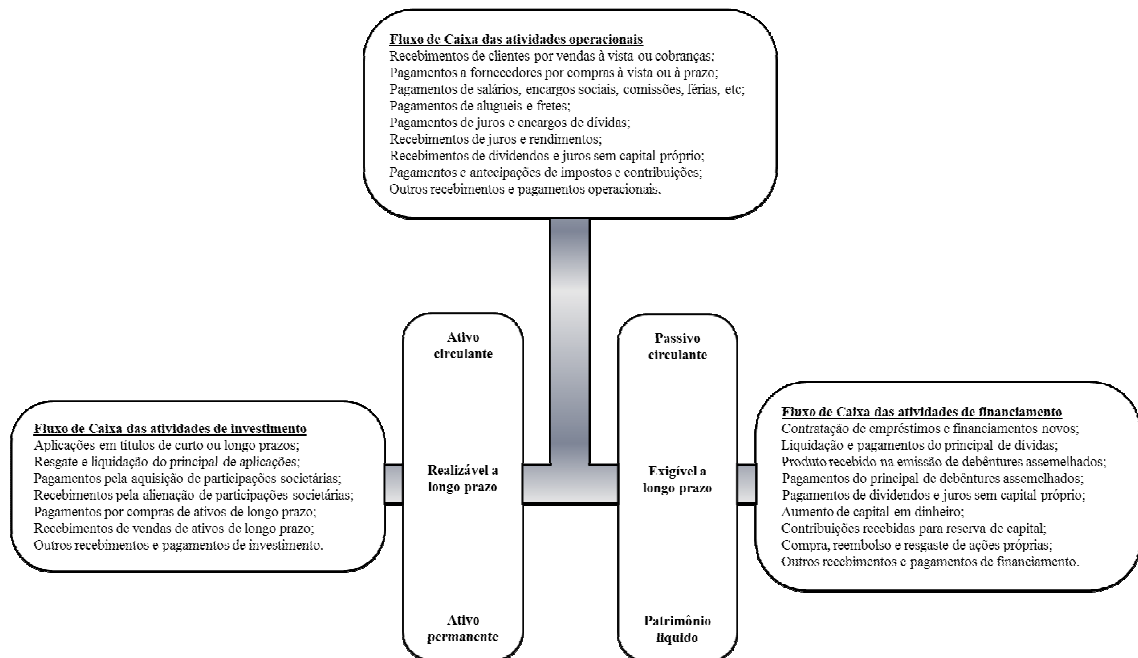


Figura 2: Classificação das transações que envolvem caixa por atividades – Fonte: Pesquisa de Braga e Marques

As atividades de financiamento se acham relacionadas à estrutura de financiamento da empresa e envolvem as modificações nos exigíveis de curto e longo prazo e no patrimônio líquido, que afetam o caixa, exceto aquelas associadas às operações. De acordo com o SFAS No. 95, parágrafos 18 a 20, tem-se que:

As atividades de investimento se referem às transações onde a empresa utilizou as sobras de caixa e aplicou, investiu recursos visando um benefício futuro. Na IAS 7, a importância da divulgação separada de fluxos de caixa de atividades de investimentos é destacada, onde diz ser “importante porque os fluxos de caixa representam a extensão dos gastos efetuados com recursos destinados a gerar receita e fluxos de caixa futuros” (IASCF, 2008).

As atividades de investimento se encontram vinculadas às mudanças da estrutura de investimento da entidade que afetam o caixa, seus ativos, independente do prazo de realização, exceto aquelas de natureza operacional. Conforme parágrafos 15 a 17 do SFAS No. 95:

“As atividades de investimentos incluem empréstimos efetuados e recebidos e a aquisição ou baixa de instrumentos de endividamento [passivos de outras firmas] ou de patrimônio [participações societárias] e de propriedade, planta, equipamento e outros ativos produtivos, isto é, ativos mantidos para, ou usados na, produção de bens ou serviços pela empresa (que não os materiais que são partes do estoque da empresa)”.

As atividades de financiamento, ao contrário das atividades de investimento, referem-se às transações onde a empresa toma recursos emprestados, geralmente, quando há uma carência de caixa. Para as atividades de financiamento, podem-se citar como exemplos de entradas de recursos, os aumentos de capital, as emissões de novas ações e os empréstimos e financiamentos tomados, e como exemplos de saídas, os pagamentos de dividendos, as recompras de ações da empresa e os pagamentos de empréstimos e financiamentos.

As atividades operacionais, segundo a FIPECAFI (2010), as atividades operacionais “envolvem todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços e os eventos que não sejam definidos como atividades de investimento e financiamento”. Como exemplos de atividades operacionais, poderão ser classificadas como entradas as vendas à vista, o recebimento de clientes e o

recebimento de juros, e como saídas, o pagamento de fornecedores, o pagamento de impostos e o pagamento de despesas diversas.

As atividades operacionais geralmente incluem a produção e entrega de bens e fornecimento de serviços. Os fluxos de caixa das atividades operacionais são geralmente os efeitos no caixa de transações e outros eventos que entram na determinação do resultado líquido

O resultado final da DFC será a soma algébrica dos resultados líquidos de cada uma das atividades, que deverá ser conciliada com a diferença entre os saldos respectivos das disponibilidades, isto é, entre o início e o fim do período considerado (FIPECAFI, 2010).

2.2 MEDIDAS DE DESEMPENHO OBTIDAS DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

A Demonstração dos Fluxos de Caixa, assim como as demais demonstrações contábeis, serve de base para análise por meio de indicadores financeiros. Os usuários internos como empresários, acionistas, investidores, etc, bem como os externos como: Bancos, clientes, fornecedores, etc podem utilizar-se destas análises para medir o real desempenho da companhia.

Para isto, Braga e Marques (2001) propõem indicadores de medidas de desempenho obtidas da DFC, divididas em quatro categorias: Quociente de cobertura de caixa; Quocientes de qualidade do resultado; Quociente de dispêndios de capital; Retornos do fluxo de caixa. De tal modo, os autores propõem índices de análise financeira segregados em quatro grupos, apresentados no Quadro 1.

Quociente de Cobertura de Caixa		Quociente de Dispendio de Capital	
Cobertura de Juros com Caixa	$\frac{FCO \text{ antes de } J \text{ e } I}{J}$	Aquisições de Capital	$\frac{FCO - \text{Dividendo total}}{\text{Caixa pago por inv. de cap.}}$
Cobertura de Dívidas com Caixa	$\frac{FCO - \text{Dividendo total}}{\text{Exigível}}$	Investimento/Financiamento	$\frac{FCI}{FCF}$
Cobertura de Dividendos com Caixa	$\frac{FCO}{\text{Dividendos totais}}$	Investimento/Financiamento (2)	$\frac{FCI}{(FCO + FCF)}$
Retornos do Fluxo de Caixa		Quocientes de Qualidade do Resultado	
Fluxo de Caixa por Ação	$\frac{FCO - \text{Div. preferenciais}}{\text{Quantidade de ações ON}}$	Qualidade das Vendas	$\frac{\text{Caixa das vendas}}{\text{Vendas}}$
Retorno do Caixa sobre os Ativos	$\frac{FCO \text{ antes de } J \text{ e } I}{\text{Ativos totais}}$	Qualidade do Resultado	$\frac{FCO}{\text{Resultado Operacional}}$
Retorno sobre Passivos e Patrimônio Líquido	$\frac{FCO}{(PL + \text{Exigível de LP})}$	Qualidade do Resultado (2)	$\frac{FCO \text{ antes de } J \text{ e } I}{\text{Resultado antes de } J, I \text{ e } D}$
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{FCO}{PL}$		
Legenda: Fluxo de Caixa Líquido de Operações (FCO); Fluxo de Caixa de Investimentos (FCI); Fluxo de Caixa de Financiamento (FCF); Patrimônio Líquido (PL); Juros (J); Impostos (I); Depreciação (D); Dividendos (Div); Investimentos (Inv); Capital (Cap).			

Quadro 1: Quocientes de cobertura de caixa ver a formatação.

Fonte: adaptado da pesquisa de Braga e Marques (2001)

2.2.1 Quocientes de Cobertura de Caixa

Os Quocientes de Cobertura de Caixa viabilizam a avaliação da liquidez do negócio. Segundo Braga e Marques (2001) o índice de cobertura de dívidas com caixa pode ser obtido dividindo-se o fluxo de caixa operacional retido pelas dívidas totais. Este índice revela o número de período (anos) que seria necessário para saldar todo o exigível.

O índice de cobertura de juros com caixa revela o número de períodos que as saídas de caixa pelos juros são cobertas pelo FCO, excluindo destes os juros pagos, imposto de renda e contribuição social. E, o quociente de cobertura de dividendos com caixa demonstra a capacidade que a empresa possui de pagar dividendos preferenciais e ordinários, com base em seu FCO normal.

2.2.2 Quocientes de Qualidade do Resultado

Fornece uma relação entre o os fluxos de caixa e resultado operacional. Para os autores Braga e Marques (2001), o quociente de qualidade do resultado pretende fornecer uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados.

E o das vendas mede a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício, pelos recebimentos e cobranças de clientes.

2.2.3 Quocientes de Dispêndios de Capital

Quanto aos Quocientes de Dispêndio de Capital, o índice de aquisições de capital sinaliza a habilidade do negócio em atender suas necessidades por dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações), sendo calculado como FCOs retidos divididos pelas aquisições líquidas de ativos produtivos (imobilizado). Os fluxos de caixa após o pagamento de dividendos são usados como base para efetiva disponibilidade de caixa.

O índice de investimento/financiamento compara os fluxos líquidos necessários para finalidade de investimento, com aqueles gerados de financiamentos (BRAGA E MARQUES, 2001).

2.2.4 Retornos do Fluxo de Caixa

O índice fluxo de caixa por ação sinaliza o fluxo de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária. O retorno de caixa sobre os ativos totais equivale ao retorno sobre o investimento total, a taxa de retorno contábil clássica fundamentada no regime de competência. O índice de retorno sobre passivo e patrimônio líquido serve para sinalizar aos credores ou acionistas, o potencial de recuperação de caixa do negócio. O retorno sobre o patrimônio líquido mede a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas. (BRAGA e MARQUES, 2001)

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Sendo a monografia um trabalho acadêmico que objetiva a reflexão sobre um problema específico, a mesma requer um estudo minucioso e investigativo, que tem por finalidade a contribuição científica. Nesse sentido, Marcantonio, Santos e Lehfeld (1993 apud Beuren 2003), destacam que “a característica essencial da monografia é a forma de estudo de um tema delimitado, uma atualidade e originalidade acompanhada de contribuição importante para a ampliação do conhecimento científico”.

Para Beuren (2003) “o rigor científico da pesquisa e a qualidade dos resultados do estudo dependem da correta definição dos métodos e procedimentos a serem adotados para a observação e coleta dos dados, a mensuração das variáveis e as técnicas de análise dos dados”. Seguindo este conceito, a presente pesquisa classifica-se: Quanto ao Procedimento: a maneira pela qual é conduzida a pesquisa, para a obtenção de informações é realizada pelo Estudo de Caso, pois na opinião de Bruyne, Herman e Schoutheete (1977 apud Beuren 2003):

O estudo de caso justifica sua importância por reunir informações numerosas e detalhadas com vista em apreender a totalidade de uma situação. A riqueza das informações detalhadas auxilia num maior conhecimento e numa possível resolução de problemas relacionados ao assunto estudado.

Quanto a Abordagem: a pesquisa classifica-se em qualitativa, pois tende a analisar situações, compreender e classificar processos dinâmicos, os quais contribuirão para o melhoramento dos controles internos nas pequenas e médias empresas. Richardson (1999) destaca que “abordar um problema qualitativamente pode ser uma forma adequada para conhecer a natureza de um fenômeno social”.

Para a coleta de dados foi utilizado as informações disponíveis no site da CMV (Comissão de Valores Mobiliários). Foram coletados no site da CMV, os dados das empresas: Vulcabras/Azaleia S.A, Gredene S.A, Cambuci S.A, Alpargatas S.A, calculados e analisados os índices de medidas de desempenho obtidas da DFC dos períodos de 2008 a 2012.

Deve-se ressaltar que entre os índices calculados, o único não realizado foi o de qualidade das vendas, devido a não disponibilização dos dados sobre caixa das vendas nas demonstrações financeiras ou nas notas explicativas.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A seguir, serão apresentados os resultados obtidos durante o desenvolvimento da pesquisa. Inicialmente, será feita a caracterização a população a ser estudada, bem como a aplicação e análise dos índices pesquisados.

4.1 Caracterização das empresas estudadas

A amostra é composta por empresas que possuem ações negociadas na BMF&FBOVESPA no período de 2009 a 2012, para compor a amostra as empresas devem estar escritas no Novo Mercado e pertencerem ao setor de Consumo Cíclico, Subsetor de Tecidos, Vestiário e Calçados e Segmento de Calçados.

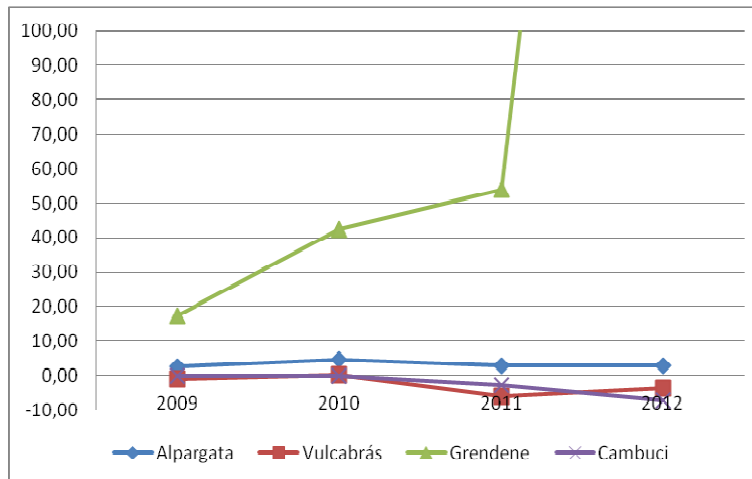
4.2 Aplicação dos índices propostos por Braga (2001)

Para o cálculo dos índices foram utilizadas as Demonstrações de Fluxo de Caixa, Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado de Exercício (DRE)

4.2.1 Análise do Índice de Cobertura de Caixa

Nesta primeira categoria conseguimos identificar a liquidez dos negócios avaliados durante o período estudado. Há um maior destaque de diferença de resultado para a empresa Grendene que apresentou 460,10 para o ano de 2012, que se deve a queda do pagamento de juros. Para as empresas Vulcabras e Cambuci, há a demonstração de resultados negativos nos anos mais recentes, conforme apresentado no Gráfico 1 abaixo.

Gráfico 1: Cobertura de Juros com Caixa

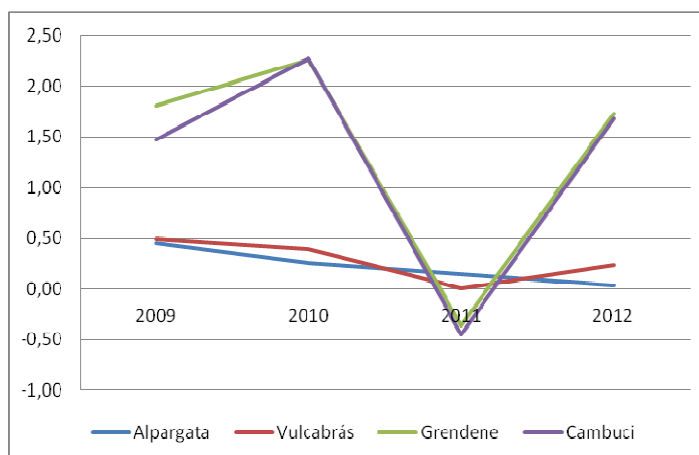


Fonte: Elaborada pela Autora

No índice de cobertura de dívida com caixa verifica-se se o fluxo de caixa nos níveis atuais é capaz de cobrir o seu exigível.

Observa-se uma continuidade para as empresas Vulcabrás e Alpargata, as quais mantiveram seus números positivos, apenas no ano de 2011, houve resultado negativo para Vulcabrás de -0,14. Nota-se que com exceção da empresa Alpargata, as demais apresentarão resultados negativos no ano de 2011, não apresentando resultado satisfatório para cobertura do Exigível.

Gráfico 2: Cobertura de Dívidas com Caixa



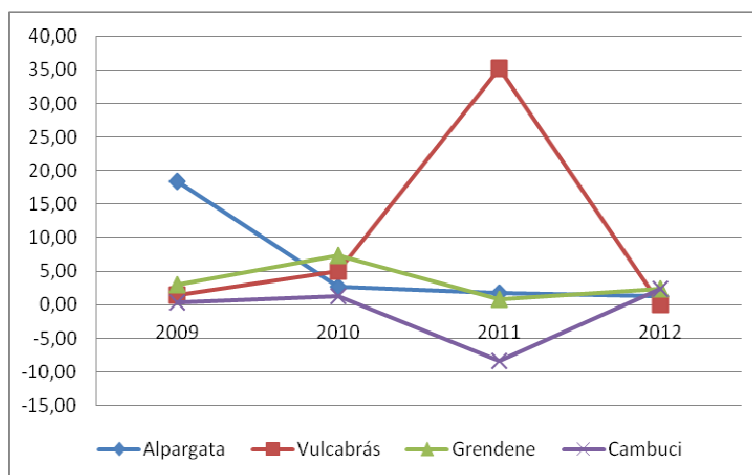
Fonte: Elaborada pela Autora

A cobertura de Dividendos com Caixa é uma importante medida para que os investidores identifiquem se as organizações estão capacitadas ao pagamento dos

dividendos a os acionistas. No Gráfico 3 pode-se analisar como as organizações vem pagando os seus dividendos.

Destaca-se o resultado da Vulcabras, que atingiu maior resultado. E a empresa Cambuci que apresentou resultado negativo para 2011, ou seja sem capacidade de pagar os dividendos. Para o ano de 2012, as quatro empresas apresentaram resultados positivos.

Gráfico 3: Cobertura de Dividendos com Caixa



Fonte: Elaborada pela Autora

4.2.2 Retornos do Fluxo de Caixa

Através dos índices de retorno de Fluxo de Caixa, consegue-se identificar se o Caixa gerado pelas operações da empresa é capaz de gerar o retorno esperado pelos seus acionistas.

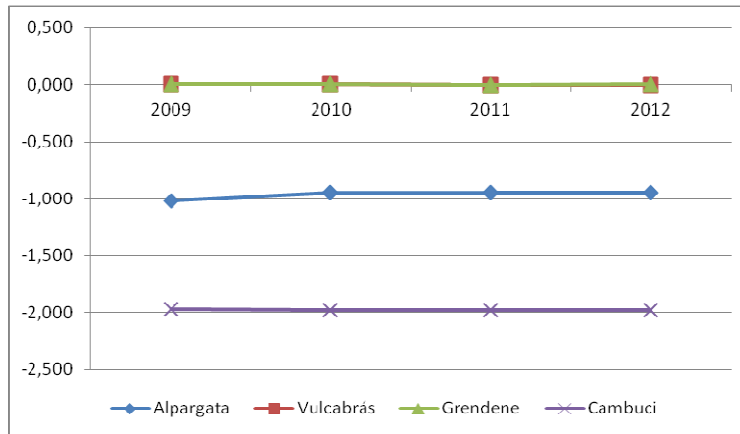
O primeiro indicador analisado é o Fluxo de Caixa por ações, cabe a ressalva que o a FASB proibiu a sua divulgação uma vez que ele trás o valor atribuível a cada ação ordinária da organização atrás do Fluxo de caixa operacional.

O fluxo de caixa por ação sinaliza o fluxo de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária da empresa, através dele os investidores podem determinar o payout de caixa pelo confronto do índice de cobertura de dividendos com o caixa ao fluxo de caixa por ação.

Para as empresas Grendene e Vulcabras os resultados foram quase nulos nos periodos analisados. E para as empresas Alpargata e Cambuci, os resultados

foram negativos, ou seja, o fluxo de caixa está trazendo retornos negativos aos acionistas.

Gráfico 4: Fluxo de Caixa por Ação

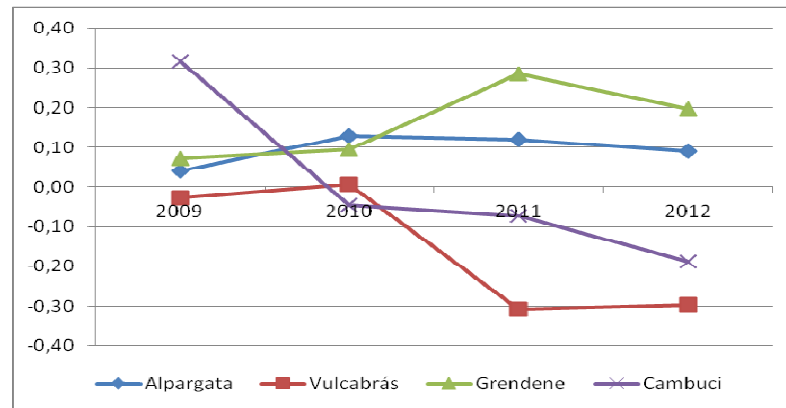


Fonte: Elaborada pela Autora

O segundo índice analisado é o de Retorno de Caixa sobre os Ativos, o qual consegue-se verificar qual é o percentual do caixa gerado nas operações retorna sobre os ativos totais. Para tal índice, observa-se grande variação entre as empresas analisadas. Tendo a empresa Cambuci constante queda desde 2009 até 2012. Bem como a Vulcabrás que teve uma significativa queda em 2011.

A empresa Grendene apresentou crescimento de 2009 à 2011, tendo em 2012 pequena redução.

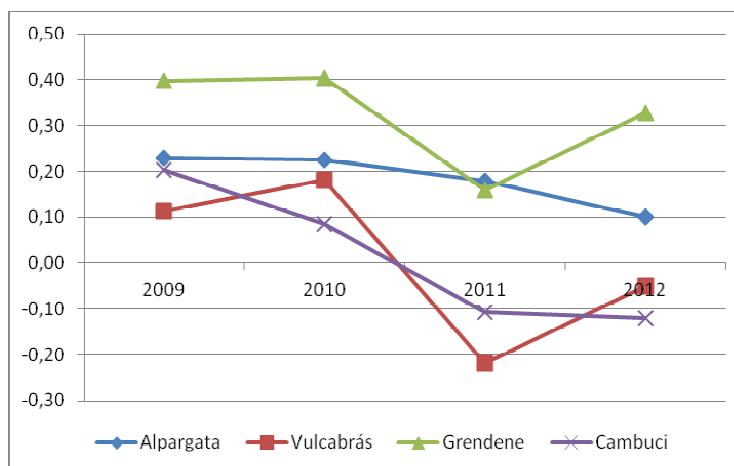
Gráfico 5: Retorno do Caixa sobre Ativos



Fonte: Elaborada pela Autora

O retorno sobre o exigível demonstra o valor do Fluxo de Caixa Operacional que cobrem o valor do exigível. A empresa Cambuci, apresentou queda desde 2009 até 2012, isto significa piora constante em seu fluxo de Caixa. A empresa Grendene demonstrou o maior índice elevado, porém com queda e 2011, melhorando em 2012. Para a Alpargata tem manteve o índice constante em 2009 e 2010, apresentando queda em 2011 e 2012. A Vulcabrás apresentou significativa queda no índice 2011, o qual permaneceu negativo em 2012.

Gráfico 6: Retorno sobre o Passivo e Patrimônio Líquido.

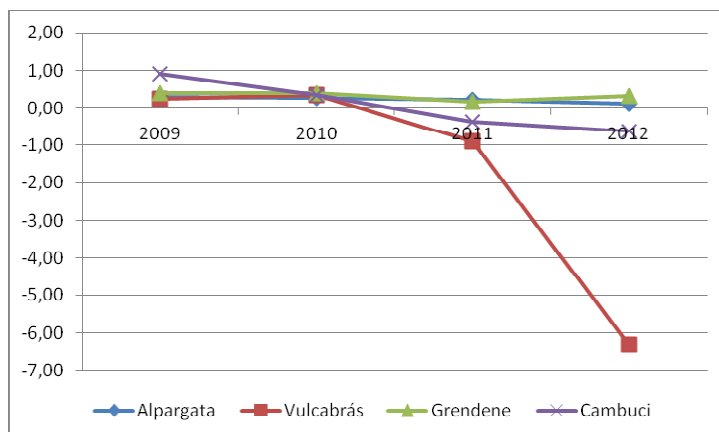


Fonte: Elaborada pela Autora

O retorno sobre o patrimônio líquido (PL), podemos observar se o fluxo gerado nas operações de caixa cobre o investimento realizado por seus acionistas. A Grendene apresentou os índices positivos durante todos os anos analisados, porém não superior a 1,0.

A Alpargata também apresentou índices positivos durante todos os anos analisados, porém com redução significativa em 2012. A Cambuci apresentou queda desde 2009, onde 2011 e 2012 demonstrou índices negativos, ou, seja não apresentando bons retornos para os acionistas. A Vulcabrás apresentou significativa queda de 2011 para 2012, chegando no índice - 6,32.

Gráfico 7: Retorno sobre o Patrimônio Líquido.



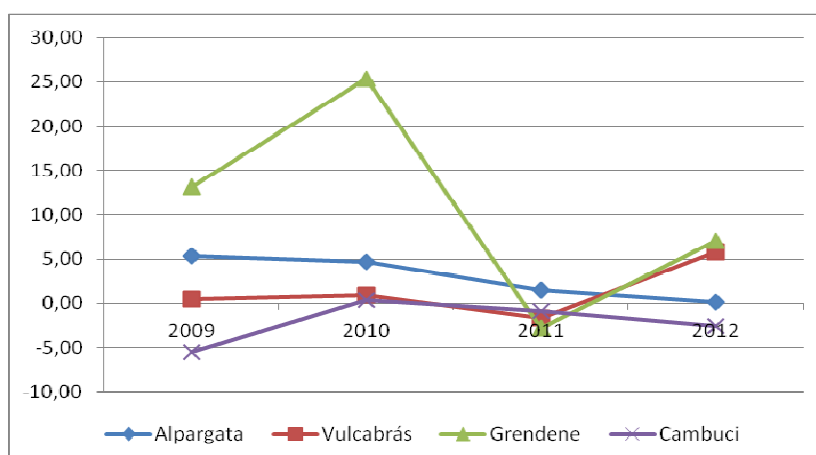
Fonte: Elaborada pela Autora

4.2.3 Análise da Qualidade de Despesa de Capital

Nesta categoria podem ser observados os investimentos em novas tecnologias, ampliações, modernização e renovação das unidades fabris das organizações analisadas.

No índice de aquisição de Capital é possível observar qual a relação entre o fluxo de caixa operacional foi gasto em investimentos em um período. Observa-se que a Grendene fez um significativo investimento em 2010. A Alpargata reduziu seus índices de 2011 para 2012. Observa-se que as empresas analisadas apresentaram índices próximos no ano de 2011.

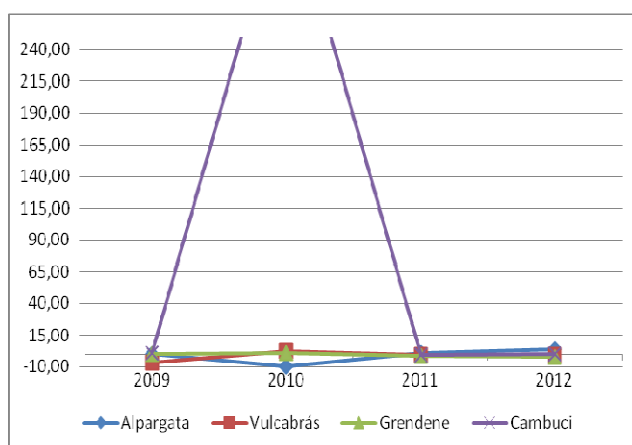
Gráfico 8: Aquisição de Capital



Fonte: Elaborada pela Autora

O índice de investimento por financiamento consegue-se observar o quanto de investimentos foi financiado por terceiros e não por capital próprio. Pode-se observar que o índice da Cambuci que em 2010, apresentou um número elevado, devido a captação de empréstimo e o pagamento do mesmo ser nulo. As demais mantiveram índices baixos e negativos.

Gráfico 9: Investimento/Financiamento



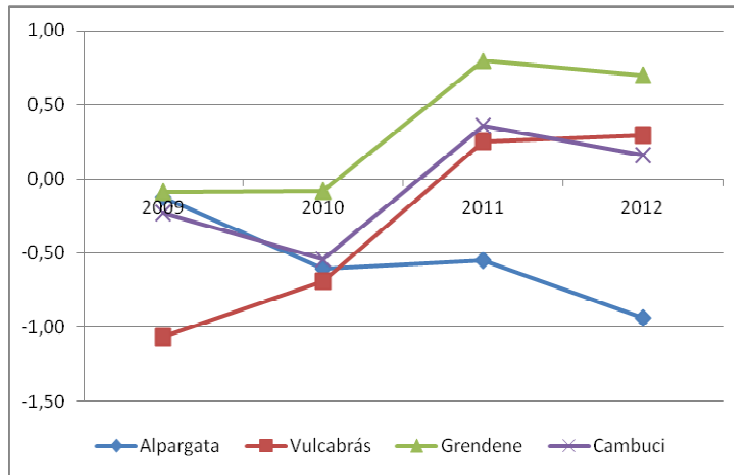
Fonte: Elaborada pela Autora

Ainda analisando o caixa de Investimento e Financiamento, há o índice que verifica-se os investimentos oriundos do fluxo de caixa da Operações, descontando o fluxo de caixa de Financiamentos.

Observa-se que as quatro empresas analisadas apresentaram índices negativos nos anos de 2009 e 2010. E para o ano de 2011 e 2012, as empresas

Grendene, Cambuci e Vulcabrás apresentaram melhoras apresentando resultados positivos.

Gráfico 10: Investimento/Financiamento (2)



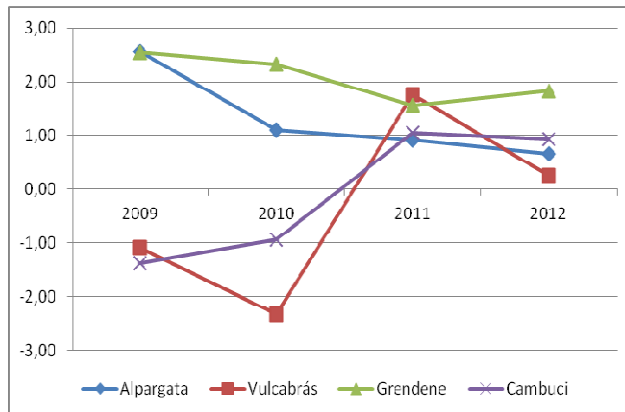
Fonte: Elaborada pela Autora

4.2.4 Análise da Qualidade do Resultado

Os índices da qualidade de resultado procuram identificar a rentabilidade das organizações, porém deve-se ressaltar que os resultados podem sofrer variações, devido a não se ter acesso a algumas informações privilegiadas das empresas como, por exemplo, os seus efetivos recebimentos.

Para Braga (2011) a qualidade de resultado é a forma mais simples de se encontrar a rentabilidade de uma empresa. A empresa com maior rentabilidade é a Grendene. A Alpargata vem apresentando queda desde 2009 em sua rentabilidade. Já a Vulcabrás estava em 2009 com seu índice negativo, apresentou maior queda em 2010, recuperando-se em 2011 atingindo sua maior rentabilidade.

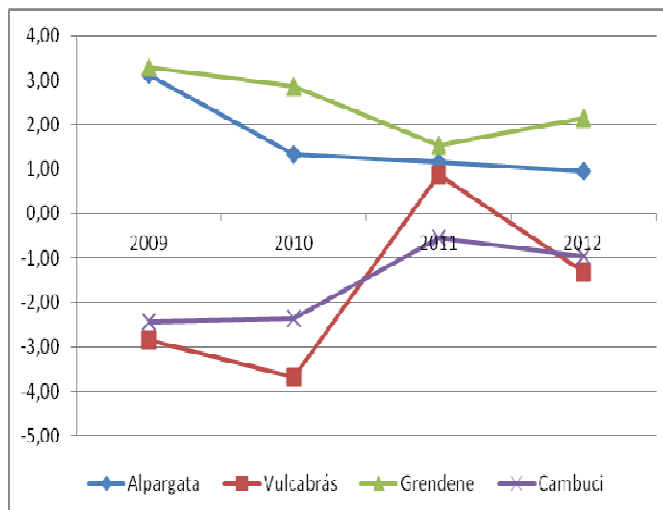
Gráfico 11: Qualidade do Resultado



Fonte: Elaborada pela Autora

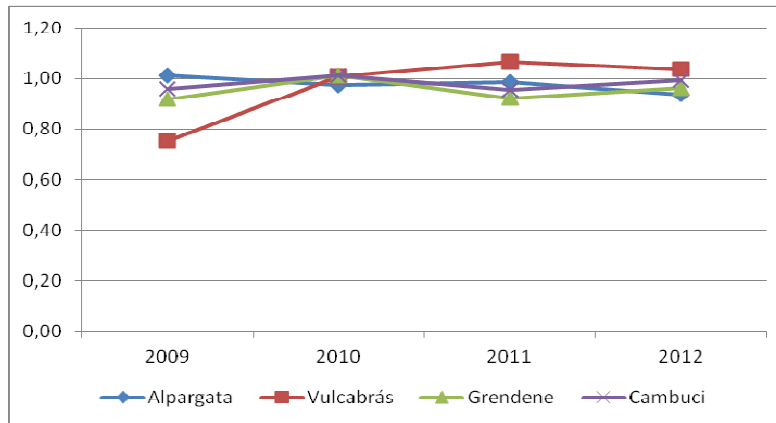
Ainda analisando a qualidade do resultado, há o índice que tem o fluxo de caixa antes de e juros impostos, dividido pelo resultado também antes de juros e impostos e dividendos, o qual apresentou novo cenário para a empresa Vulcabrás, que demonstrou resultado abaixo de 1,00. E a empresa Cambuci manteve seu resultado negativo em todos os anos analisados.

Gráfico 12: Qualidade do Resultado (2)



Fonte: Elaborada pela Autora

Gráfico 13: Qualidade das Vendas



Fonte: Elaborada pela Autora

O índice de qualidade de vendas demonstra o quanto de receita de vendas foi convertida em caixa, entre as empresas mais eficientes no recebimento esta a Vulcabrás. As empresas Alpargata, Cambuci e Grendene apresentaram índices mais próximos em 2011 e 2012.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo serão apresentadas as considerações finais obtidas tanto pelo desenvolvimento de referencial teórico quanto pelas conclusões obtidas mediante as análises do estudo desenvolvido, também serão apresentadas certas limitações encontradas e por fim, as recomendações para próximas pesquisas acadêmicas.

5.1 CONCLUSÃO

De acordo com as revisões bibliográficas referente a Demonstração do Fluxo de Caixa, bem como o calculo dos índices econômicos- financeiros , esta pesquisa se propôs a responder qual a evolução dos indicadores de liquidez obtidos por meio da demonstração de fluxos de caixa de empresas do setor de calçados? Para responder esta questão foram utilizadas as informações Fluxo de Caixa, Balanço Patrimonial e Demonstrações de Resultado, bem como as notas explicativas dos resultados publicados para determinação dos índices, em sequencia da analise dos mesmos.

No que se refere aos dois objetivos específicos pode-se disser que todos eles formam respondidos em momentos diferentes do trabalho, ficando a analise e aplicação dos cálculos propostos por Braga (2001) na ultima parte do trabalho. Em relação à aplicação dos indicadores nas empresas escolhidas como amostra pode-se disser que algumas informações se tornaram notáveis, pois nas quatro empresas estudadas, apesar de pertencerem ao mesmo setor, apresentam grandes diferenças em determinados índices.

Dando maior destaque a empresa Grendene S.A, que vem crescendo no mercado interno, mesmo diante das dificuldades enfrentadas pelo setor, conforme é exposto pela Associação Brasileira das Indústrias de Calçados (Abicalçados), que também alerta cautela para o cenário de 2013.

Para a empresa Alpargata S.A, dona de uma das marcas mais famosas do Brasil – “as Havaianas” – apesar de ter apresentando queda no resultado de 2012, valorizou suas ações preferências em 34% de acordo com a revista Istoé Dinheiro.

Também observou-se alguns índices ruins para a empresa Vulcabrás S.A, que vem apresentando prejuízos desde 2011. E, no final de 2012 anunciou o fechamento de 12 fábricas na Bahia, afirmando que o encerramento das atividades ocorreu em decorrência do aumento de competição.

Já para a Cambuci S.A, a qual tem em entre seu ramo de atividade a produção de calçados esportivos com a marca “Penalty” , vem apresentando resultado negativo, o que refletiu significativamente em seus índices, na maioria deles com resultados ruins.

5.2 RECOMENDAÇÕES PARA FUTUROS ESTUDOS

Essa monografia não teve a pretensão de esgotar o assunto trabalhado. Sendo o Brasil o terceiro maior produtor mundial de calçados e o estado do Rio Grande do Sul responsável por grande parte desta produção, reforça-se a necessidade de estudos futuros, dos quais se recomenda: Procurar estabelecer uma amostra maior de empresas; Procurar fazer uma análise estatística dos índices analisados procurando estabelecer alguma tendência futura para os mesmos.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tiburcio. **Administração de capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2009.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. Avaliação da Liquidez das Empresas através da Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa – **Revista Contabilidade e Finanças FIECAFI – FEA – USP**., São Paulo, FIECAFI, v. 14 n 25 , p 6 a 23, Janeiro/Abr 2001

CAMPOS FILHO, Ademar. Demonstração dos Fluxos de Caixa: **Uma ferramenta indispensável para Administrar sua Empresa**. São Paulo. Ed. Atlas, 1999.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2): Demonstração dos Fluxos de Caixa**. 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf>. Acesso em: 05 de Abril de 2013.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. Resolução CFC nº 1.296/10. Disponível em: <www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1296.doc>. Acesso em: 31 Jan 2012 FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. **Statement of Financial Accounting Standards nº 95: Statement of Cash Flows**. Norwalk: Connecticut, Financial Accounting Standards Board, nov. 1987.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. – São Paulo: Atlas, 2007.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira – essencial**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

IASCF INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE FOUNDATION. **Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRSs). Incluindo Normas Internacionais de Contabilidade (IASs) e Interpretações** aprovadas em 1º de Janeiro de 2008. Volume 1. IASCF – International Accounting Standards Committee Foundation e IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, 2008

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R.; SANTOS, A. **Manual de Contabilidade Societária – aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, SÉRGIO DE, MARTINS, ELISEU. **Manual de contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

LAMAS, F. R.; GREGÓRIO, A. A. **Demonstração dos Fluxos de Caixa e Contabilidade Criativa**. Revista Universo Contábil, Blumenau, v5, n.3, p.99-115, jul./ set. 2009.

MARION, José Carlos – **Análise das Demonstrações Contábeis** 2. ed: São Paulo: Atlas: 2002.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

QUINTANA, Alexandre Costa. **Fluxo de caixa: demonstrações contábeis – de acordo com a Lei 11.638/07**. Curitiba: Juruá, 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry. Pesquisa **Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ZDANOWICZ, J. E. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro**. Porto Alegre: D.C. Luzzatto, 1986.