



ANÁLISE DOS INDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS: UM ESTUDO COM EMPRESAS DO SETOR DE VESTUÁRIO E CALÇADOS LISTADOS NA BM&F BOVESPA

Quezia Pinto da Silva França (Faculdade Maria Milza)
queziapinto@hotmail.com

Luís Oscar Silva Martins (Universidade Federal do Recôncavo da Bahia)
luisoscar@ufrb.edu.br

O setor de vestuário e calçados tem um importante papel na economia brasileira, gerando renda através dos inúmeros empregos fornecidos a população. Esta pesquisa se restringiu a duas grandes companhias do segmento da indústria de calçados. Foi realizada uma análise dos índices econômico-financeiros, são eles: estrutura de capital, liquidez e rentabilidade, que se caracterizam por demonstrar a atual situação da empresa. Deste modo, o objetivo geral do estudo foi analisar o desempenho econômico e financeiro das Companhias Vulcabras Azaleia S.A e Arezzo S.A listadas na BM&F Bovespa. Com relação ao procedimento metodológico a pesquisa se caracteriza como descritiva, quanto ao delineamento o método utilizado foi documental, no que se refere à natureza, o estudo classifica-se como qualitativa. A pesquisa foi realizada no período que compreende os anos de 2015, 2016 e 2017. Nos resultados, constatou-se através do índice de estrutura de capital que a companhia Vulcabras Azaleia tinha uma dependência financeira, ao contrário do ano de 2017. Já a companhia Arezzo demonstrou uma dependência de capital de terceiros maior em 2017 do que os anos anteriores. No que diz respeito ao índice de liquidez notou-se que ambas as organizações teriam condições de honrar com seus compromissos no curto e longo prazo exceto a companhia Vulcabras Azaleia em 2015. No que tange aos índices de rentabilidade foi observado que as duas companhias obtiveram um recurso, isso fez com que, as organizações tivessem um aumento na margem líquida e conseqüente um retorno maior sobre o capital investido.

Palavras-chave: Índices Econômico-financeiros, Endividamento, Liquidez, Rentabilidade.

1. Introdução

O propósito da análise dos índices é avaliar a saúde financeira da organização e acompanhar o seu desempenho, dessa forma é possível identificar os seus pontos fortes e fracos. Os índices são a técnica de análise mais utilizada tendo em vista fornecer ampla visão da situação econômica e/ou financeira da empresa, facilitando as tomadas de decisões, além de direcionar os investimentos futuros.

Assim, se tem como principais ferramentas pra essa análise, os índices de estrutura de capital, que evidenciam o grau de endividamento das empresas elucidando a participação de capitais de terceiros e capitais próprios; os índices de liquidez, que avaliam o equilíbrio ou desequilíbrio financeiro da empresa, e os índices de rentabilidade, os quais avaliam o retorno sobre o investimento, e o retorno sobre o patrimônio líquido. Esse estudo foi realizado em duas Companhias do segmento de vestuário e calçados, a Companhia Arezzo Indústria e Comércio S.A e a Companhia Vulcabras azaleia.

O nível de ocupação da indústria calçadista em 2015 registrou um total de 283,1 mil empregos, enquanto o número de empresas voltadas à fabricação de calçados foi de 7,7 mil, de acordo com Relatório Setorial Indústria de Calçados do Brasil (2016). No entanto a indústria de calçados enfrentou dificuldades inerentes à crise econômica enfrentada pelo país.

A escolha por um estudo sobre o setor de vestuário e calçados, justifica-se por sua relevância econômica e social. Esse segmento constitui uma das cadeias produtivas mais importantes da indústria brasileira, gerando renda através da quantidade de empregos fornecidos a população. Por conta da importância desse setor, estudos sobre o desempenho de suas empresas se tornam pertinentes.

Nesse contexto, o objetivo geral do estudo é analisar o desempenho econômico e financeiro das Companhias Vulcabras Azaleia S.A e Arezzo S.A listadas na BM&F Bovespa.

As análises foram feitas com base no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício, nos períodos de 2015, 2016 e 2017. Com o intuito de atingir o objetivo geral e a sua complementação de acordo com as etapas consecutivas, os objetivos específicos são: Investigar os indicadores econômicos e financeiros e sua importância no desenvolvimento das organizações; verificar os índices financeiros das empresas, a partir de suas demonstrações contábeis; apresentar a situação econômica e financeira das indústrias no segmento de vestuário e calçados e demonstrar como as oscilações nos índices impactaram o desempenho econômico (geração de resultado) e de mercado das empresas.

O presente artigo se organiza da seguinte maneira: além da introdução, a segunda seção traz uma revisão de literatura sobre os índices de estrutura de capital, liquidez e de rentabilidade, além da importância dessa análise para as organizações. A terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos utilizados para organizar o estudo. O quarto capítulo mostra os resultados obtidos de cada um dos índices apurados. Na quinta, e última seção, são tecidas conclusões finais e contribuições levantadas pelo artigo.

2. Revisão de Literatura

Este capítulo apresenta a fundamentação teórica que embasa o tema de pesquisa. Inicia-se com os índices econômicos e financeiros, estrutura de capital os índices de liquidez e de rentabilidade, bem como, a importância da avaliação dos índices para as organizações.

2.1 Relevância da análise dos indicadores econômicos e financeiros para as organizações

A análise dos demonstrativos financeiros é um conjunto de técnicas e fundamentos conceituais que possibilita formar uma ideia aproximada sobre a condição patrimonial e de resultados de uma organização, a partir dos balanços patrimoniais e demonstrações dos resultados. Consiste, na investigação das condições econômicas e financeiras, do desempenho e do resultado da empresa, através dos dados nos demonstrativos (NETO E LUCHESA, 2007).

O Balanço Patrimonial é uma ferramenta que avalia a situação contábil e financeira de uma entidade, considerando as propriedades, dívidas e pagamentos a serem recebidos. É uma representação do valor contábil em uma data específica, declarando o que a empresa possui e como ela é financiada (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, Roberto Lamb, 2015). É composto pelo ativo circulante, ativo não circulante, passivo circulante e patrimônio líquido.

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) se propõe a evidenciar a formação do resultado líquido em um exercício, o mesmo descreve as operações realizadas pela empresa em um determinado período. Foi instituída pela Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976, Lei das Sociedades por Ações, artigo 187.

Deste modo, entende-se que as análises e demonstrações financeiras são de grande importância, pois apresenta a situação atual da empresa, sua capacidade financeira de honrar os seus compromissos, contrair dívidas, financiamentos, seu crescimento ou endividamento e a tendência para investimentos. Sua avaliação também permite identificar os pontos positivos e

negativos da empresa. Uma vez de posse dessas informações é possível detectar problemas de gestão, tomar decisões estratégicas ou até mesmo expandir as atividades econômicas.

2.2 Índices Econômicos Financeiros

Os indicadores econômico-financeiros evidenciam a atual situação da empresa, ao mesmo tempo em que apresenta o que pode acontecer no futuro próximo se caso não forem tomadas as medidas necessárias. Além disso, podem ser comparados aos exercícios dos anos anteriores. “Tais indicadores permitem comparar e investigar as relações entre as diferentes partes das informações financeiras” (Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, Roberto Lamb, 2015).

A técnica dos índices consiste em relacionar contas e grupos de contas, a fim de extrair informações econômicas e financeiras da empresa em questão, esses podem ser classificados como: ótimo, bom, satisfatório e deficiente, quando comparados a índices de outras empresas do mesmo setor (HOJI, 2004).

Para Matarazzo (2008), os principais índices que fornece uma visão ampla da situação econômica e/ou financeira da empresa são os seguintes: indicadores de estrutura de capital, índices de liquidez e de rentabilidade, como apontados no Quadro 1, a seguir.

Quadro 1 – Indicadores econômicos, financeiros e de rentabilidade

SÍMBOLO	ÍNDICES	FÓRMULA
ESTRUTURA DE CAPITAL		
CT/PL	Participação de capitais de terceiros (endividamento)	$\frac{\text{Patrimônio líquido}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Patrimônio líquido}} \times 100$
PC/CT	Composição do endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de terceiros}} \times 100$
AP/PL	Imobilização do patrimônio líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$
AP/PL +ELP	Imobilização dos recursos não correntes	$\frac{\text{Ativo permanente}}{\text{Patrimônio líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$
LIQUIDEZ		
LG	Liquidez geral	$\frac{\text{Ativo circulante} + \text{Ativo realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo}}$
LC	Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$
LS	Liquidez seca	$\frac{\text{Ativo circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo circulante}}$
RENTABILIDADE (OU RESULTADOS)		
V/AT	Giro do ativo	$\frac{\text{Receita líquida}}{\text{Ativo Total}}$

LL/V	Margem líquida	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita líquida}} \times 100$
LL/AT	Rentabilidade de ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
LL/PL	Rentabilidade de patrimônio líquido	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$

Fonte: Matarazzo, 2008 p.152 (adaptado pelo autor).

2.2.1 Índices de estrutura de capital

Estrutura de capital é o modo como são divididos o capital da empresa, entre o capital de terceiros que representa as obrigações e os financiamentos e o capital próprio, esse que competem aos sócios da organização (HOJI, 2004). A estrutura de capital é constituída pelos seguintes indicadores: participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais, composição de endividamento, imobilização do capital próprio e imobilização dos recursos não corrente, os quais serão apresentados a seguir.

Participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais (PCT), representa quanto à empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio investido. A participação do capital de terceiros é resultante da divisão do capital de terceiros (soma do passivo circulante e do passivo não circulante dividido pelo total do passivo circulante e não circulante e patrimônio líquido).

Composição de endividamento (CE), é a razão do passivo circulante com o exigível total, este indica as contas a pagar que irão vencer no período de curto prazo.

Imobilização do capital próprio (ICP), é o ativo permanente dividido pelo patrimônio líquido, indica o quanto foi investido de recursos próprios no ativo permanente (ativo imobilizado + intangível).

Imobilização dos recursos não corrente (IRNC), neste índice calcula-se o percentual do ativo permanente aplicados ao ativo da empresa, considera-se o exigível a longo prazo, dividindo-se o ativo permanente pela soma do patrimônio líquido mais o exigível a longo prazo.

2.2.2 Índices de liquidez

Os indicadores de liquidez têm o propósito de medir a capacidade das empresas em cumprir suas obrigações de curto prazo e longo prazo.

De acordo com Gitman (2004), a liquidez corresponde à solvência da posição financeira geral da empresa, ou seja, a facilidade com que pode pagar suas dívidas. E como uma liquidez baixa ou declinante é um indicativo de dificuldades financeiras que pode levar a organização à

falência, por isso é muito importante a avaliação desses índices uma vez que, mostra os problemas de fluxo de caixa na empresa.

As avaliações básicas de liquidez são os índices de liquidez corrente, índice de liquidez seca e o índice de liquidez geral, apontadas a seguir:

- Liquidez geral (LG) esse quociente serve para detectar a saúde financeira da empresa a longo prazo.
- Liquidez corrente (LC), um dos quocientes financeiros mais frequentes citados, esse tem por finalidade medir a capacidade da empresa de quitar suas dívidas no período de curto prazo. Em geral quanto mais alto o valor do índice de liquidez corrente, mais a empresa é considerada líquida, ou seja, capaz de cumprir com suas obrigações (Gitman, 2004).

Maior que 1, indica que há capital disponível para liquidação das obrigações de curto prazo. Igual a 1, os direitos e obrigações a curto prazo são equivalentes. Menor que 1, significa dizer que a empresa não tem capital disponível suficiente para quitar com as obrigações de curto prazo.

- O índice de liquidez seca (LS) é semelhante ao índice de liquidez corrente, exceto pelo fato de que exclui os estoques. Determina se a empresa pode cumprir suas obrigações com credores, mesmo se as vendas caírem drasticamente (GROPPELLI E NIKBANHT p.358, 2002).

2.2.3 Índices de rentabilidade

Os índices de rentabilidade demonstram os resultados alcançados pela organização, uma vez que, avalia o rendimento e a lucratividade obtida pela empresa em determinado período. Calcula o desempenho da empresa em relação aos investimentos e as vendas. Os mesmos são usados principalmente para identificar os retornos financeiros, tanto potenciais como passados.

Se as taxas de retorno para uma dada empresa estão abaixo do nível aceitável e o patrimônio líquido, conseqüentemente os valores das ações dessa empresa despencarão, por isso, faz-se necessário a análise desses índices para a mensuração do desempenho do lucro que é crucial para qualquer organização (GROPPELLI E NIKBANHT 2002). Esses são compostos pelo giro do ativo, margem líquida, retorno sobre o investimento e o retorno sobre o patrimônio líquido. Giro do ativo – GA relaciona o total das vendas produzidas com os investimentos efetuados na empresa. Calcula-se o giro dos ativos dividindo as vendas líquidas pelo ativo total, quanto maior

melhor.

A Margem líquida ou retorno sobre as vendas (ML), identifica o quanto de lucro a empresa obteve em relação à venda líquida do período. É calculado da seguinte maneira: lucro líquido sobre a receita líquida de venda.

O índice de retorno sobre o investimento, também denominado ROI, da sigla em inglês *Return on Investment*, é considerado o indicador mais relevante da análise contábil financeira, neste é avaliado o quanto a empresa teve de lucro em relação aos investimentos. De acordo com Gitman (2004), este índice “mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com ativos disponíveis. Quanto mais alto for melhor”.

O índice do retorno sobre o patrimônio líquido do inglês, *Return of Equity* – ROE, mede a taxa de retorno dos acionistas. Os analistas de mercado de capitais se interessam muito por esse indicador, pois ele expressa o retorno alcançado pelos acionistas, portanto quanto maior o retorno mais atraente é a ação (GROPPELLI E NIKBANHT, 2002).

3. Metodologia

A fim de explicar o problema de pesquisa apresentado, foram realizadas comparações entre os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade referente aos três últimos exercícios fiscais 2015, 2016 e 2017 das Companhias: Arezzo Indústria e Comércio S.A e Vulcabras Azaleia S.A negociados na BM&FBOVESPA. Como plano de coleta dos dados, utilizou-se o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício, referente às empresas supracitadas. Essas informações foram obtidas através do site das empresas, e também no BM&FBOVESPA. As formulas foram executadas através do software Excel.

Constituíram como base principal para esse artigo, os três ângulos fundamentais da análise financeira: estrutura de capital (endividamento), situação financeira (liquidez), e situações econômicas (rentabilidade), explanadas na revisão bibliográfica. Portanto, após a análise documental do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício, aplicaram-se as fórmulas a fim de quantificar as informações acerca da situação financeira e econômica das empresas em estudo.

4. Resultados e discussão

A seguir, apresentam-se um breve resumo das empresas estudadas e os resultados das análises das demonstrações do resultado do exercício e do balanço patrimonial, através dos cálculos dos

índices de estrutura de capital, liquidez e de rentabilidade, seguido da interpretação dos dados.

4.1 Apresentação das empresas

A empresa Vulcabras está no mercado desde 1952, fundada na cidade de São Paulo sob a denominação Companhia Industrial Brasileira de Calçados Vulcanizados S.A., para produção de calçados de couro com sola de borracha vulcanizada. Em 1977 ocorreu a abertura do capital na Bovespa, a Vulcabras. No ano 1988 os irmãos Pedro e Alexandre Grendene Bartele assumem o controle da empresa. Nos anos 90 houve a transferência da estrutura de produção para a região Nordeste do país, seguindo o programa de incentivos fiscais para a indústria calçadista e de confecções. Em 2007, ocorreu a aquisição da Azaléia S/A, detentora das marcas Olympikus e Azaléia. Assim, nasce, aos 55 anos a Vulcabras, a maior indústria de calçados esportivos da América Latina. Em 2010 A Vulcabras S.A. passa a se chamar Vulcabras/Azaleia S.A.. Atualmente a empresa possui duas unidades de negócios que compreende as marcas Olympikus, OLK e Botas Vulcabras, e uma feminina, com as marcas Azaleia, Dijean e Opanka conta com 13 mil colaboradores distribuídos em três unidades produtivas no Brasil e também em duas filiais, no exterior.

A Arezzo S.A. foi fundada em 1972, pelos irmãos empreendedores Anderson e Jefferson Birman, na cidade de Belo Horizonte, Minas Gerais. A empresa começou produzindo sapatos masculinos, mas logo migrou para o público feminino e desenvolveu a marca Arezzo. Em 1990, a marca Arezzo abriu sua primeira loja conceito a flagship store, na rua Oscar Freire em São Paulo. No ano de 1995 Alexandre Birman, aos 18 anos, fundou a marca Schutz, inicialmente independente da Arezzo, com proposta de ser uma marca de calçados para esportes outdoor, logo após se transformou em uma marca de calçados femininos e passando a ser reconhecida por produtos fashion. Em 1999, a Schutz também migrou sua produção para a cidade de Campo Bom, no Rio Grande do Sul, e em 2002 iniciou a expansão internacional de suas operações por meio da exportação de calçados e participação nas grandes feiras internacionais de calçados. O ano de 2007 foi marcado pela entrada do fundo de *Private Equity* Tarpon na companhia, junto com a entrada da Tarpon a marca Schutz passou a ser incorporada ao grupo. A união entre Arezzo, Schutz e o fundo de Private Equity trouxe grandes sinergias à gestão familiar e complementaridade ao portfólio de marcas. Em fevereiro de 2011 a Arezzo&Co se tornou uma Companhia aberta, passando a ter suas ações negociadas sob o ticker ARZZ3, listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. Em resumo a empresa hoje possui cinco marcas: Arezzo, Schutz,

Anacapri, Alexandre Birman e Fiever.

4.2 Análise dos indicadores

Os índices como já citados, são as principais ferramentas de análise das demonstrações financeiras, onde são extraídas informações do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício, com o propósito de avaliar determinados aspectos econômico-financeiros da organização, e através dessas informações, auxiliar a tomada de decisão dos gestores. A análise demonstrará se a empresa tem capacidade de honrar com suas obrigações de curto e longo prazos, a participação de capital de terceiros e a forma como está sendo conduzidas as atividades e o seu rendimento.

4.2.1 Índices estrutura de capital e endividamento

Conforme já conceituado na revisão de literatura, apresentam-se na tabela 1, os índices de estrutura capital calculado a partir das demonstrações encerradas em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017.

Tabela 1 – Índices de estrutura de capital

VULCABRAS/AZALEIA S.A			
	2015	2016	2017
Participação de capitais de terceiros (endividamento)	97,11	95,19	29,98
Composição do endividamento	40,47	30,07	44,25
Imobilização do patrimônio líquido	1.083,55	702,64	45,76
Imobilização dos recursos não correntes	113,88	72,45	52,99
AREZZO S.A			
	2015	2016	2017
Participação de capitais de terceiros (endividamento)	33,18	35,46	57,89
Composição do endividamento	40,38	45,95	48,10
Imobilização do patrimônio líquido	26,59	23,88	22,52
Imobilização dos recursos não correntes	29,52	28,49	28,09

Fonte: Autores (2019)

Nos exercícios sociais findos em 31 dezembro de 2015 e 2016, a estrutura de capital da Companhia Vulcabras Azaleia era composta de 2,9% e 4,8% de capital próprio, 97,1% e 95,2% de capital de terceiros, significa dizer que nesse período a empresa recebeu mais investimentos de capitais de terceiros, tais como empréstimos e financiamentos. Em 2017 a Companhia adotou medidas de melhoria operacional e aliado a esse fator houve também recursos líquidos obtidos com a oferta pública realizada no mês de outubro, isso permitiu com que a Companhia acelerasse o processo de pagamento de contratos de dívida e, conseqüente a redução de seu

endividamento. Deste modo a estrutura de capital em 2017, era composta de 70,0% de capital próprio e 30,0% de capital de terceiros.

A composição de endividamento da companhia Vulcabras azaleia para o ano de 2017 foi de 44,25%, valor este bem mais alto de dívidas a pagar no curto prazo, comparado com os anos anteriores 2015 e 2016 que foi de 40,47% e 30,07%.

Quanto à imobilização do patrimônio líquido em 2015, 2016 e 2017 a companhia apresentou um percentual de 1.083,55%, 702,64% e 45,76%, isto indica que em 2015 e 2016 o patrimônio líquido não conseguiu financiar o ativo fixo, é menor. Quanto mais a empresa investe no ativo permanente, menos recursos próprios sobrarão para o ativo circulante e, conseqüentemente, maior será a dependência a capital de terceiros para o financiamento do ativo circulante. Isso não aconteceu no ano de 2017 onde o valor investido pelos sócios foi suficiente para o ativo imobilizado e também para o ativo circulante.

A Imobilização dos recursos não correntes no ano de 2017 demonstrou um percentual de 52,99% o menor, comparando os anos de 2015 e 2016, significa que para cada 100,00 reais dos recursos próprios e de terceiros foram aplicados no ativo permanente R\$ 52,99.

A estrutura de capital na Companhia Arezzo Indústria e Comércio S.A ao final do exercício de 2015, 2016 e 2017 eram de 33,18%, 35,46% e 57,89% de capital de terceiros, logo os investimentos do capital próprio foram de 66,82%, 64,54% e 42,11% demonstrando que a principal fonte de recursos é o capital próprio. Portanto, para cada R\$ 100,00 de recursos próprios a empresa tomou em 2017 R\$57,89 de capitais de terceiros.

A composição de endividamento na Companhia no ano de 2017 representava 48,10% das dívidas que a empresa tinha a pagar no curto prazo, ou seja, um pouco mais de 50% das dívidas totais deveriam ser pagas no período de longo prazo.

Quanto à imobilização de patrimônio líquido observa-se que esse indicador vem diminuindo ao longo dos anos analisados de 26,59% em 2015 para 22,52 em 2017, indica que teve uma queda nos investimentos dos recursos próprios no ativo permanente de 4%. É interessante que a empresa imobilize a menor parte possível de seus recursos próprios, dessa forma terá capital disponível para investir no ativo circulante

A imobilização dos recursos não correntes, indica o percentual do ativo permanente aplicados ao ativo da empresa, no final do exercício de 2017 a Companhia Arezzo obteve 28,09%, que significa que para cada R\$ 100,00 de Recursos Não Correntes a empresa tem aplicado no Ativo Permanente R\$ 28,09.

4.2.2 Índices de liquidez

Neste tópico, apresentado na tabela 2, os resultados obtidos nas análises para os índices de liquidez, conforme já apresentado na revisão de literatura calculados a partir das demonstrações encerradas em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017.

Tabela 2 – Índices de liquidez

VULCABRAS/AZALEIA S. A			
	2015	2016	2017
Liquidez corrente	0,93	1,40	2,51
Liquidez seca	0,64	0,97	1,79
Liquidez geral	1,03	1,05	3,34
AREZZO S. A			
	2015	2016	2017
Liquidez corrente	3,45	3,50	2,40
Liquidez seca	2,89	2,95	2,08
Liquidez geral	3,62	3,82	2,73

Fonte: Autores (2019)

O índice de liquidez corrente na companhia Vulcabras Azaleia em 2015 foi de 0,93, ou seja, a empresa não teve condições de pagar todas as suas dívidas no período de curto prazo, diferente de 2016 e 2017 em que houve uma folga financeira, para este último ano, o índice foi de 2,51, onde, para cada R\$ 1,00 de dívidas a empresa possuía R\$ 2,51 para realizar seus pagamentos. Em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, o índice de liquidez seca era de 0,64, 0,97 e 1,79 respectivamente. Segundo esses dados a Companhia Vulcabras Azaleia em 2015 e 2016 tinha uma dependência muito grande em relação aos seus estoques, visto que, a empresa apresentou uma situação financeira desfavorável. Já em 2017, obteve um resultado muito melhor, para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, a empresa possuía R\$ 1,79 para cumprir com suas obrigações.

No final do ano de 2017 o índice de liquidez geral para a Companhia Vulcabras foi de 3,34, este resultado mostra que, para cada R\$ 1,00 de dívidas totais, a empresa possui R\$ 3,34 para pagar, segundo dados do balanço a empresa possui folga financeira demonstrando situação favorável no longo prazo, diferente dos anos anteriores 2015 e 2016 quando teve uma margem muito pequena entre o total das dívidas e o saldo.

Na Companhia Arezzo Indústria e Comércio S.A o índice de liquidez corrente foram de 3,45, 3,50 e 2,40 em 2015, 2016 e 2017 respectivamente, nos três anos consecutivos apesar de apresentar uma queda do índice no ano de 2017, a empresa demonstrou folga financeira, ou seja, tinha condições de pagar todas as suas dívidas no período de curto prazo.

Quanto a liquidação seca, a companhia se demonstrou bastante otimista no decorrer dos anos estudados em 2015 foi de 2,89, 2016 de 2,95 e em 2017 de 2,08, ou seja, a companhia tinha mais ativos líquidos, tirando o estoque, do que obrigações a cumprir no período de curto prazo. Assim, no ano de 2017 para cada R\$ 1,00 de dívidas, a empresa possuía R\$ 2,08 para cumprir com suas obrigações.

A companhia Arezzo encerrou o exercício de 2017 apresentando um índice de liquidez geral de 2,73 relativamente mais baixo do que os anos de 2015 e 2016. Revela que, para cada R\$ 1,00 de dívidas totais, a empresa possui R\$ 2,73 para cumprir com suas obrigações, nota-se que a companhia teria condições de honrar seus compromissos caso fosse encerrar os negócios naquele momento.

4.2.3 Índices de rentabilidade

Em conformidade com o que já foram esclarecidos na revisão de literatura, os índices de rentabilidade são quocientes que comparam a lucratividade com as vendas líquidas, o retorno sobre o investimento, e o patrimônio líquido. Neste, apresentam-se no quadro, as demonstrações encerradas em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017.

Tabela 3 – Índices de rentabilidade

VULCABRAS/AZALEIA S.A			
	2015	2016	2017
Giro do ativo	0,78	1,05	1,13
Margem líquida	-5,17	3,15	14,96
Rentabilidade de ativo (ROI)	-4,04	3,31	16,86
Rentabilidade de patrimônio líquido (ROE)	-139,62	68,83	24,08
AREZZO S.A			
	2015	2016	2017
Giro do ativo	1,31	1,37	1,30
Margem líquida	10,68	9,37	11,35
Rentabilidade de ativo (ROI)	14,01	12,80	14,71
Rentabilidade de patrimônio líquido (ROE)	19,37	17,34	23,23

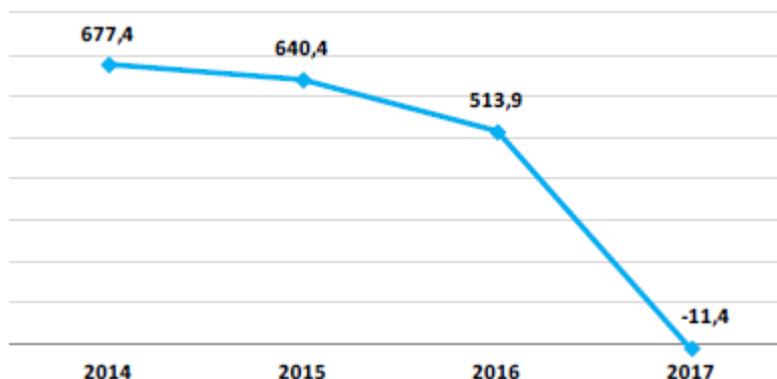
Fonte: Autores (2019)

Para os índices de rentabilidade quanto maior melhor. Ao final do exercício de 2015, o giro do ativo era de 0,78, baixo, isso porque o consumo de capital era muito alto, porém houve um aumento progressivo no giro para o ano de 2017 em que o índice apresentado foi de 1,13, esse dado mostra que, para cada R\$1,00 de investimentos em ativo a empresa vendeu R\$ 1,13.

O lucro (prejuízo) líquido nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017 foi de R\$(49,9) milhões, R\$35,7 milhões e R\$188,9 milhões, respectivamente. Devido a melhoria na geração de caixa, e com os recursos líquidos obtidos com a oferta pública no final

do mês de outubro de 2017 no montante de R\$ 541,7 milhões, reduziu-se drasticamente o endividamento da companhia.

Figura 1 – Dívida líquida da Companhia Vulcabras Azaleia



Fonte: Vulcabras Azaleia (2017 p.19)

A dívida líquida que em 2016 era de R\$513,9 milhões, tornou-se um caixa líquido de R\$ 11,4 milhões em 31/12/2017. O expressivo crescimento no valor nominal do lucro líquido fez com que a margem líquida da Companhia Vulcabras Azaleia, saltasse de -5,17% em 2015 para 14,96% em 2017.

A Rentabilidade de ativo (ROI) indica o quanto à empresa teve de lucro em relação aos investimentos, e no ano de 2015 a companhia apresentou um saldo negativo, o percentual foi de -4,04%. Nos anos seguintes 2016 e 2017, teve um crescimento no lucro da empresa os percentuais foram de 3,31% e 16,86% este estudo mostra que, do volume de investimentos realizados em ativos para cada R\$100,00 que a empresa investiu de ativos ela lucrou R\$ 16,86 em 2017.

O índice do retorno sobre o patrimônio líquido, ROE nos anos de 2015, 2016 e 2017 que é a taxa de retorno dos acionistas foram de (139,62) %, 68,83% e 24,08%, respectivamente. Este índice apresentou um grande crescimento em 2017 quando comparado com o ano de 2015, onde o índice foi negativo. Assim este resultado mostra que, do total de investimentos feitos pelos sócios na empresa, mais os lucros acumulados por ela, houve lucro de 24,08% em 2017.

O giro do ativo na Companhia Arezzo S.A, em 2015 foi de 1,31, 2016 de 1,37 e em 2017 de 1,30. Este corresponde a um índice de eficiência no uso dos ativos afim de gerar mais vendas. Assim, no ano de 2017 para cada R\$1,00 de investimentos em ativo a empresa vendeu R\$ 1,30. Houve uma oscilação na margem líquida da companhia, em 2015 era de 10,68%, já no ano de 2016 apresentou uma valor menor no índice que foi para 9,37% e em 2017 houve um acréscimo e o índice foi de 11,35%. O aumento da margem líquida se deve a liminar que companhia obteve

que prevê a exclusão do recolhimento do Imposto de Renda- IR, a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL e sobre o benefício fiscal relativo ao Imposto Sobre Circulação De Mercadorias E Serviços - ICMS, benefício adquirido através da operacionalização do centro de distribuição no Espírito Santo. O ganho totalizou R\$ 21,9 milhões no trimestre, valor referente à isenção no pagamento de impostos no período corrente, bem como a reversão dos impostos já recolhidos durante o ano de 2017.

A Rentabilidade de ativo (ROI) apresentou um crescimento comparando o ano de 2016 com 2017 que foi de 12,80% para 14,71%. Significa dizer que para cada R\$100,00 que a Companhia investiu de ativos ela lucrou R\$ 14,71 em 2017, ou seja, o retorno superou os custos, deste modo o investimento é considerado lucrativo.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é um indicador que mede a rentabilidade do dinheiro investido pelos acionistas. No ano de 2017, a Companhia Arezzo S.A apresentou o maior percentual de retorno do PL entre os anos estudados, que foi de 23,23%. Portanto para cada R\$ 1,00 de recursos próprios investido na Companhia os acionistas lucraram R\$23,23.

5. Considerações finais

O Brasil, é um dos poucos países do mundo que possui cadeia produtiva têxtil e de confecção integradas, que vai desde a matéria prima, até o produto final, o setor de vestuário e calçados é também um dos setores que mais emprega no país tornando-se um importante representante financeiro no mercado brasileiro. Esta pesquisa visou o estudo de duas Companhias da industria de calçados, a Arezzo S.A e Vulcabras Azaleia S.A.

Nesse sentido, o estudo realizou uma análise do desempenho econômico e financeiro das Companhias Vulcabras Azaleia S.A e Arezzo S.A, além de comparar os índices de estrutura de capital, liquidez e endividamento nos períodos de 2015, 2016 e 2017.

Foi constatado que, a estrutura de capital na Companhia Vulcabras Azaleia entre os anos de 2015 e 2016 foram financiados em sua grande maioria por capital de terceiros, pois o capital próprio não era suficiente para financiar o seu ativo gerando uma dependência financeira. Em 2017 a Companhia adotou medidas de melhoria operacional e atrelado a esse fator também houve uma oferta pública que acelerou o processo de pagamento das dívidas e, conseqüente à redução de seu endividamento. Na Companhia Arezzo S.A a principal fonte de recursos foi o capital próprio, a empresa não apresentou grandes variações nos índices de estrutura de capital entre os anos de 2015 a 2017 mantendo o equilíbrio entre as contas de curto e logo prazo.

Quanto aos índices de liquidez, a Companhia Vulcabras Azaleia em 2015 e 2016, apresentou uma dependência do capital de terceiros e dos seus estoques, possuía uma pequena margem entre o total das dívidas e o saldo. Diferente do ano de 2017 onde houve uma folga financeira demonstrando situação favorável no curto e no longo prazo. Já na Companhia Arezzo foi possível constatar que durante o período estudado apresentou uma situação favorável, quando avaliado a sua capacidade de saldar suas obrigações, portanto a empresa teria condições de honrar seus compromissos caso fosse encerrar os negócios naquele momento.

No que se refere aos índices de rentabilidade, foi observado que a Companhia Vulcabras Azaleia, possuía uma dívida em 2015 e 2016, onde recebeu uma oferta pública a fim de quitar essas obrigações e a partir de 2017 a companhia teve um saldo positivo, consequente aumento do lucro líquido e do retorno financeiro para os sócios da Organização. No ano de 2017 a Companhia Arezzo obteve uma liminar, onde foi excluído o recolhimento do IR, CSLL e ICMS em um dos centros de distribuição, isso fez com que, a organização tivesse um aumento na margem líquida, nos lucros e também um retorno financeiro maior sobre o PL do que os anos de 2015 e 2016.

O presente estudo contém, no entanto, algumas limitações, pois se restringiu à análise das informações contidas no balanço patrimonial e na demonstração dos resultados de exercício das empresas em análise. Considerando as limitações da pesquisa tem-se como proposta o estudo de outros indicadores como; ciclos econômicos e financeiros e grau de alavancagem financeira.

REFERÊNCIAS

ABICALÇADOS – Associação Brasileira das Indústrias de Calçados: **Relatório Setorial Indústria de Calçados do Brasil -2016** – Disponível em: <<http://www.abicalcados.com.br/midia/relatorios/relatorio-setorial-2016.pdf>> Acesso: 4 de março de 2018.

ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução á metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. -10. Ed. – São Paulo: Atlas, 2010.

AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. Disponível em: <<http://arezzoco.com.br/a-companhia/historico-e-perfil-corporativo/>> Acesso: 3 de abril de 2018.

BM&F Bovespa - A Nova Bolsa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm> 01 de março de 2018.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Curso básico de contabilidade: resumo da teoria atendendo às novas demandas da gestão empresarial, exercícios e questões com respostas**. 4.ed São Paulo: Atlas, 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. - São Paulo: Atlas, 2008. Disponível em: <<https://ayanrafael.files.wordpress.com/2011/08/gil-a-c-mc3a9todos-e-tc3a9cnicas-de-pesquisa-social.pdf>> Acesso: 21 de abril de 2018.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Pearson, 2004.

GROPPELLI, Angelico A., NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. São Paulo: Saraiva, 2006.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira: uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro**. São Paulo: Atlas, 2004.

MARCONI, Marina Andrade. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisa, amostragem e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. 7. Ed. -7. São Paulo: Atlas, 2013.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: uma abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 2008. 459

NETO, Anselmo C., CLÁUDIO José, L.. Adequação dos índices da análise econômico-financeira às empresas florestais. **Ciência Rural, Santa Maria**, v.37, n.5, p.1336-1343, set-out, 2007.

VULCABRAS/AZALEIA S.A. Disponível em: <<http://vulcabrasazaleiari.com.br/informacoes-financeiras/demonstracoes-financeiras/>> Acesso: 03 de abril de 2018.

VULCABRAS AZALEIA S.A. **Demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2017**. Disponível em: <https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/2a4ff98c-d670-4434-962c-0e11bafd659/demonstracoes-financeiras/6786f0959d294887490274f79c2780f522a71bc024990634c959d9643dbffb5f/dfp_%E2%80%93_de_monstracoes_financeiras_padronizadas_%E2%80%93_2017.pdf> Acesso: 28 de janeiro de 2019.

STEPHEN A. ROSS, RANDOLPH W. WESTERFIELD, JEFFREY JAFFE, ROBERTO LAMB: **Administração Financeira** - 10 ed. AMGH Editora, 2015. Versão brasileira da obra originalmente publicada sob o título, **Corporate Finance, 10th Edition**. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=N3sTBwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=demonstra%C3%A7%C3%B5es+financeiras+balan%C3%A7o+patrimonial+2015&ots=uKSXK-PHGY&sig=csIMPwmG7sTzA0cRvzkctfPvd5M#v=onepage&q&f=false>> Acesso: 19 de dezembro de 2018