
Análise dos indicadores de desempenho econômico-financeiros das empresas listadas na BM&F Bovespa do segmento de calçados com base nas suas Demonstrações de Fluxos de Caixa

Analysis of the economic and financial performance indicators based on the Cash Flows Statements of shoe firms listed on BM & F Bovespa

Evelise Slewinski¹
Claudecir Paton²

RESUMO

O presente estudo tem por objetivo analisar indicadores extraídos das demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&F Bovespa do segmento de calçados, utilizando quocientes de relações entre valores da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC). A partir desta análise pretende-se evidenciar o quão útil e versátil como ferramenta de gestão a DFC pode se tornar para as entidades, uma vez que desta demonstração pode-se extrair dados para elaboração de indicadores gerenciais, subsidiando a tomada de decisão. Este estudo se classifica como uma pesquisa descritiva quanto aos objetivos e bibliográfica e documental quanto aos procedimentos. A abordagem do problema é de caráter qualitativa. A justificativa para este trabalho é o fato de existirem poucos trabalhos que utilizam a análise da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) para obter indicadores da gestão das empresas. A análise dos resultados dos cálculos dos indicadores mostra que as empresas estudadas nesta pesquisa possuem, de forma geral, uma boa geração de caixa operacional e que com esta geração elas conseguem manter suas atividades normais, o que pode indicar que possui uma boa gestão financeira das disponibilidades.

Palavras-chave: Demonstração dos Fluxos de Caixa. Indicadores de Desempenho. Análise Econômico-Financeira.

ABSTRACT

The present article aims to analyze the indicators extracted from the demonstrative accounting of the shoe firms listed on the BM&F Bovespa, using ratios obtained from items of the cash flow statement (CFS). From this investigation, it is intended to evidence how CFS can become a useful and versatile management tool for companies, since it can be extracted, from that demonstration, data for the development of managerial indicators, supporting the decision making. This study is classified as a descriptive research according to the aims, and as a bibliographic and documental research considering its procedures. It is adopted the qualitative approach. The justification for this article consists on the fact that there are few papers which use the Cash Flow Statement (CFS) in order to obtain the firms managerial indicators. The analysis of the results from the indicators calculating shows that the companies investigated in this research have, generally, a good

¹ Graduanda do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual de Londrina – UEL – e-mail: evelise_sle@hotmail.com.

² Mestrado em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - São Paulo/SP, Brasil(2004), Professor titular da Universidade Estadual de Londrina – UEL – e-mail: paton@uel.br

operational cash generation. Through this generation, the firms can keep their regular activities, indicating they establish a good availability management.

Keywords: Demonstration of the Demonstrative Accounting. Performance Indicators. Economic and Financial Evaluation.

1. Introdução

Com o advento da Lei 11.638/07, a elaboração da Demonstração de Fluxo de Caixa tornou-se obrigatória para as companhias de capital aberto com ações negociadas em bolsa. Porém foi o Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa) que normatizou o procedimento para sua elaboração. Tal pronunciamento foi baseado na norma de internacional de contabilidade IAS 07- *Statements of Cash Flows* e na norma norte-americana FAS 95 *Statements of Cash Flows*.

As empresas listadas na BM&F Bovespa são obrigadas, por lei e por normas da CVM, a publicarem suas demonstrações para que seus acionistas possam obter informações sobre a empresa e seu desempenho.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é uma ferramenta muito útil para avaliação da atividade empresarial de uma companhia. Uma boa administração do fluxo de caixa pode muitas vezes evitar problemas de insolvência ou de liquidez.

O Balanço Patrimonial é o conjunto dos grupos Ativo e Passivo. O nome “balanço” vem da idéia de equilíbrio entre o Ativo e o Passivo. Essa demonstração tem por objetivo fazer a evidenciação quantitativa e qualitativa da posição patrimonial e financeira da entidade.

A evidenciação da composição do resultado em determinado período das operações da entidade é feita através da Demonstração do Resultado do Exercício.

O presente estudo objetiva analisar a Demonstração dos Fluxos de Caixa em conjunto com o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, utilizando indicadores sugeridos por Braga e Marques (2001). Foram analisadas as demonstrações dos anos de 2010, 2009 e 2008 das quatro empresas listadas na BM&F Bovespa que atuam no segmento de calçados.

Justifica-se este estudo pelo fato de que há poucas publicações que tratam sobre esta demonstração, mesmo após sua obrigatoriedade. Autores como Santi Filho e Olinkevitch (1993), já apontavam a relevância desta demonstração para a análise gerencial e econômico-financeira das empresas.

Este trabalho se divide em seis seções distintas, incluindo a introdução. A seção dois apresenta referenciais teóricos e as revisões bibliográficas necessárias para fundamentar o trabalho. Descreve-se, na seção três a metodologia utilizada. Adiante na seção quatro, apresentam-se as análises dos resultados da pesquisa. Finalmente, na seção cinco destacam-se as conclusões e recomendações, seguidas das referências bibliográficas.

2 Referencial teórico

É importante ressaltar que a Demonstração do Resultado do Exercício, Balanço Patrimonial e o Fluxo de Caixa se comunicam e se complementam. Para análise de rentabilidade e evolução patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial respondem de forma eficiente, já para análise financeira de curto prazo o Fluxo de Caixa tem uma utilidade maior (MARTINS, 1999). Unindo-se as informações obtidas com estas demonstrações podemos chegar a índices que nos trazem subsídios importantes para a tomada de decisão.

O Pronunciamento Técnico CPC 03 expõem que:

As informações sobre os fluxos de caixa de uma entidade são úteis para proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e as necessidades da entidade para utilizar esses recursos. As decisões econômicas que são tomadas pelos usuários exigem uma avaliação da capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como da época e do grau de segurança de geração de tais recursos. (CPC, 2010)

O Balanço Patrimonial compreende os bens e direitos, tangíveis e intangíveis, as obrigações e o Patrimônio Líquido. Para sua estruturação, deve ser observada a Lei 6.404/76, mais especificamente a disciplina contida nos artigos 178 a 184. As contas são agrupadas de forma que facilitam o conhecimento e análise da situação econômico-financeira da entidade, sendo agrupadas em Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido.

O Ativo é dividido em Circulante e Não-Circulante, sendo as contas dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez e compreende os recursos controlados pela entidade e dos quais se esperam benefícios econômicos futuros. Já o Passivo é dividido em Circulante e Não-Circulante compreendendo as exigibilidades e obrigações ordenadas em grau decrescente de exigibilidade. O Patrimônio Líquido representa a diferença entre o ativo e passivo, ou seja, o valor líquido da empresa. (RIBEIRO, 2009)

A Demonstração do Resultado do Exercício tem sua estrutura disciplinada pelo art. 187 da Lei 6.404/76, devendo ser apresentada de forma dedutiva, com as receitas,

despesas, ganhos, e perdas detalhadas e definindo de forma clara o lucro ou prejuízo líquido do exercício e por ação. (IUDÍCIBUS et al, 2010)

A Demonstração dos Fluxos de Caixa tem como maior objetivo oferecer informações relevantes sobre os desembolsos e recebimentos em dinheiro ou equivalentes ocorridos em determinado período. Muitos analistas consideram a DFC como um dos melhores instrumentos de análise gerencial, sendo possível identificar o processo de circulação do dinheiro, através da variação de caixa e equivalentes. (SILVA, 2008)

O conceito de caixa na DFC é estendido para contemplar os equivalentes de caixa. O CPC 03 traz o conceito de que caixa é numerário em espécie e depósitos bancários disponíveis e equivalentes de caixa são aplicações financeiras de curto prazo, de alta liquidez, que são prontamente conversíveis em um montante conhecido de caixa e que estão sujeitas a um insignificante risco de mudança de valor.

O formato adotado para a elaboração da DFC é o de classificação das movimentações de caixa por grupo de atividades, as quais são: Atividades Operacionais, Atividades de Investimento e Atividades de Financiamento. O grupo das Atividades Operacionais indica se a partir das operações normais a empresa tem gerado fluxos de caixas suficientes para manter a sua atividade operacional: pagar dividendos, amortizar empréstimos, fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento. Alguns exemplos de entradas são: recebimentos de venda de produtos ou serviços, recebimento de juros sobre empréstimos concedidos e sobre aplicações financeiras, recebimento de aluguéis e *royalties*. Exemplos de saídas: pagamento a fornecedores, pagamento de impostos e pagamento de despesas financeiras. (IUDÍCIBUS et al, 2010)

As Atividades de Investimento se relacionam com o aumento e diminuição dos ativos não-circulantes que a empresa utiliza para produzir seus bens. Exemplos de entradas: recebimento de vendas de imobilizado, recebimento pela venda de participações em outras empresas e resgates do principal de aplicações financeiras (não classificadas como equivalentes de caixa). Exemplos de saídas: pagamento no momento da compra de terrenos, edificações ou outros ativos fixos, pagamento pela aquisição de títulos patrimoniais de outras empresas ou instrumentos de dívida de outras entidades e participações societárias, desembolso dos empréstimos concedidos pela empresa e

pagamento pela aquisição de títulos de investimento de outras sociedades e adiantamento de caixa e empréstimo feitos a terceiros. (IUDIBICUS et al, 2010)

Os fluxos de caixa das Atividades de Financiamento são úteis para antever as exigências sobre futuros fluxos de caixa pelos fornecedores de capital à empresa. Relacionam-se com os empréstimos de credores e investidores à entidade. Exemplo de entradas: vendas de ações emitidas e empréstimos obtidos no mercado. Exemplos de saídas: pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio, resgate das ações da própria empresa e pagamento de empréstimos obtidos (exceto juros). (IUDICIBUS et al, 2010)

Para a apresentação dos fluxos de caixa das atividades operacionais, a empresa pode se valer de dois métodos:

- (a) o método direto, segundo o qual as principais classes de recebimentos brutos e pagamentos brutos são divulgadas; ou
- (b) o método indireto, segundo o qual o lucro líquido ou o prejuízo é ajustado pelos efeitos de transações que não envolvem caixa, pelos efeitos de quaisquer diferimentos ou apropriações por competência sobre recebimentos de caixa ou pagamentos em caixa operacionais passados ou futuros, e pelos efeitos de itens de receita ou despesa associados com fluxos de caixa das atividades de investimento ou de financiamento. (CPC 03, 2010)

Nenhuma demonstração isoladamente, por mais que seja elaborada de forma correta, é capaz de fornecer todas as informações necessárias para a tomada de decisão com precisão. Com a Demonstração do Fluxo de Caixa a entidade é capaz de planejar seus recursos financeiros de forma a evitar excessos ou insuficiências (SPADIN, 2008).

3 Metodologia

Esta pesquisa pode ser classificada quanto aos seus objetivos como uma pesquisa descritiva, pois tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno. A pesquisa descritiva não é tão preliminar quanto a exploratória e nem tão aprofundada quanto a explicativa (BEUREN et al, 2003).

Quanto aos procedimentos, pode-se classificar como pesquisa bibliográfica uma vez que os dados acerca do problema foram coletados previamente, o que tornou possível o conhecimento sobre a produção científica existente. Esta pesquisa utilizou também de demonstrações contábeis disponibilizadas no site da BM&F BOVESPA, o que caracteriza também uma pesquisa documental.

Em relação à abordagem do problema, a pesquisa se classifica como qualitativa, pois se concebe análises mais profundas em relação ao fenômeno estudado. Richardson (1999) descreve que a principal diferença entre uma abordagem qualitativa e

quantitativa é o fato da abordagem quantitativa utilizar um instrumento estatístico na análise do problema.

Os dados obtidos com as demonstrações foram tratados em planilhas eletrônicas para que pudessem ser analisados e se tornar possível sua inserção neste artigo.

Foram utilizadas as demonstrações financeiras disponibilizadas de todas as quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA do Setor de Consumo Cíclico, Subsetor de Tecidos, Vestuário e Calçados e Segmento Calçados.

Foram analisados os anos de 2008, 2009 e 2010 das seguintes companhias: Alpargatas S.A, Cambuci S.A, Grendene S.A e Vulcabras/Azaléia S.A.

Os quatro indicadores utilizados foram selecionados do trabalho desenvolvido por Braga e Marques (2001) para serem usados como medida de desempenho das empresas tomando por base o Fluxo de Caixa Operacional, pois ele representa as gerações de caixa com a atividade normal da empresa.

4 Análise dos resultados

A Demonstração dos Fluxos de Caixa, assim como outras demonstrações contábeis, pode servir como base para cálculo de vários indicadores.

Os indicadores sugeridos por Braga e Marques (2001) são divididos em quatro categorias: Quocientes de Cobertura de Caixa, Quocientes de Qualidade do Resultado, Quocientes de Dispendio de Capital e Retornos dos Fluxos de Caixa. Dentro dessas categorias são sugeridos índices para analisar as demonstrações.

Este trabalho utilizou apenas os seguintes índices:

- Cobertura de dívidas com caixa: indica o período de tempo para companhia quitar suas dívidas;

- Cobertura de dividendos com caixa: evidencia a capacidade de pagar dividendos atuais com base em seu fluxo de caixa operacional;

- Qualidade do Resultado: fornece uma relação entre os fluxos de caixa e resultado operacional;

- Retorno sobre o Patrimônio Líquido: mede a taxa de recuperação de caixa dos valores investidos pelos acionistas na empresa.

Segue a análise dos dados com as demonstrações reduzidas devido à restrição de espaço.

4.1 Vulcabras/Azaleia S.A.

Os dados abaixo se referem às demonstrações publicadas pela empresa e que foram utilizados como base para as análises econômico-financeiras.

Empresa:

VULCABRAS/AZALEIA S.A.

DADOS - BALANÇO PATRIMONIAL			
	2010	2009	2008
ATIVO	178.747	163.600	169.194
PASSIVO	178.747	163.600	169.194
Passivo Exigível	144.048	141.249	208.759
Patrimônio Líquido	34.699	22.351	-39.565

DADOS - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA			
Fluxo de Caixa Operacional	178.837	111.626	146.743
Caixa Líquido Atividades de Investimento	-165.158	-102.628	-389.125
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-59.705	14.951	161.318
Dividendos e Juros s/ Capital Próprio Pago	-74.383	0	-9.645

DADOS DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO			
Resultado Líquido das Operações	121.009	136.867	172.237

Fonte: Autora

Cobertura de Dividendos			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	178.837	111.626	146.743
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	74.383	0	9.645
A empresa possui capacidade de pagar os dividendos com seu caixa operacional (2) / (1)	0,42	-	0,07

A empresa em questão possui capacidade de retribuir o investimento dos acionistas com a geração operacional de caixa. A distribuição de dividendos teve alta, na comparação dos anos de 2008 e 2010, em compensação, não houve distribuição em 2009. A folga de caixa reduziu nos últimos três anos.

Cobertura de Dívidas com Caixa			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	178.837	111.626	146.743
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	74.383	0	9.645
O fluxo de caixa operacional não distribuído (1) - (2) = (3)	104.454	111.626	137.098
Passivo Exigível (4)	1.083.127	1.161.790	1.061.139
Quantidade de tempo em anos, que no nível dos fluxos de caixa atuais, seriam necessários para quitar todo o passivo exigível da empresa (4) / (3)	10,37	10,41	7,74

Este indicador mostra que a empresa aumentou a quantidade de tempo que precisaria para quitar suas obrigações com a geração operacional de caixa, apesar do aumento do fluxo de caixa operacional.

Qualidade do Resultado			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	178.837	111.626	146.743
Resultado Operacional (2)	121.009	136.867	172.237
Para cada R\$1,00 de lucro a empresa gera em caixa operacional (1) / (2)	1,478	0,816	0,852

O indicador revela que a empresa melhorou a capacidade das vendas se tornarem disponibilidade no período analisado, o que significa mais recursos para a empresa utilizar no seu giro.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	178.837	111.626	146.743
Patrimônio Líquido (2)	529.522	446.081	382.105
Taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos sócios (1) / (2)	34%	25%	38%

A empresa teve oscilação da taxa de retorno de caixa sobre o seu Patrimônio Líquido entre 25% e 34%, ou seja, uma média em torno de 30%.

4.2 Gredene S.A.

Os dados extraídos das demonstrações publicadas pela empresa são:

Empresa:

Gredene

DADOS - BALANÇO PATRIMONIAL			
	2010	2009	2008
ATIVO	178.747	163.600	169.194
PASSIVO	178.747	163.600	169.194
Passivo Exigível	144.048	141.249	208.759
Patrimônio Líquido	34.699	22.351	-39.565

DADOS - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA			
Fluxo de Caixa Operacional	326.231	250.956	197.158
Caixa Líquido Atividades de Investimento	-33.020	-35.385	-242.17
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-56.844	-221.010	-75.918
Dividendos e Juros s/ Capital Próprio Pago	-104.615	-120.000	-112.724

DADOS DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO			
Resultado Líquido das Operações	312.467	272.101	239.416

Fonte: Autora

Cobertura de Dividendos			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	326.231	250.956	197.158
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	104.615	120.000	112.724
A empresa possui capacidade de pagar os dividendos com seu caixa operacional (2) / (1)	0,32	0,48	0,57

Este índice demonstra que a empresa possui recurso em caixa para fazer o pagamento de dividendos aos acionistas, não havendo necessidade de buscar financiamento para este fim.

Cobertura de Dívidas com Caixa			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	326.231	250.956	197.158
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	104.615	120.000	112.724
O fluxo de caixa operacional não distribuído (1) - (2) = (3)	221.616	130.956	84.434
Passivo Exigível (4)	323.631	299.900	331.947
Quantidade de tempo em anos, que no nível dos fluxos de caixa atuais, seriam necessários para quitar todo o passivo exigível da empresa (4) / (3)	1,46	2,29	3,93

Nos últimos três anos a empresa reduziu o número de anos que seria necessário para quitar suas obrigações com terceiros, um bom argumento de que a empresa tem se preocupado em honrar suas obrigações.

Qualidade do Resultado			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	326.231	250.956	197.158
Resultado Operacional (2)	312.467	272.101	239.416
Para cada R\$1,00 de lucro a empresa gera em caixa operacional (1) / (2)	1,04	0,92	0,82

A empresa melhorou sua capacidade de transformar suas vendas em caixa e equivalentes, reduzindo a necessidade de utilizar financiamento de suas atividades.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	326.231	250.956	197.158
Patrimônio Líquido (2)	1.675.666	1.464.569	1.318.080
Taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos sócios (1) / (2)	19%	17%	15%

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido melhorou, passando de 15% para 19%. Sendo que houve melhora tanto aumentando o Patrimônio quanto o Fluxo de caixa operacional.

4.3 Cambuci S.A.

Dados obtidos das demonstrações publicadas da empresa:

Empresa:

Cambuci

DADOS - BALANÇO PATRIMONIAL			
	2010	2009	2008
ATIVO	178.747	163.600	169.194
PASSIVO	178.747	163.600	169.194
Passivo Exigível	144.048	141.249	208.759
Patrimônio Líquido	34.699	22.351	-39.565

DADOS - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA			
	2010	2009	2008
Fluxo de Caixa Operacional	11.985	23.039	-15789
Caixa Líquido Atividades de Investimento	-6.633	-8.732	-10213
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-17	-15.576	28073
Dividendos e Juros s/ Capital Próprio Pago	0	0	0

DADOS DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO			
	2010	2009	2008
Resultado Líquido das Operações	9.449	69.630	-4138

Fonte: Autora

Cobertura de Dividendos			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	11.985	23.039	-15.789
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	0	0	0
Empresa possui capacidade de pagar os dividendos com seu caixa operacional (2) / (1)	-	-	-

A empresa não pagou dividendos nos três anos analisados, o que não permitiu a análise deste indicador.

Cobertura de Dívidas com Caixa			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	11.985	23.039	-15.789
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	0	0	0
O fluxo de caixa operacional não distribuído (1) - (2) = (3)	11.985	23.039	-15.789
Passivo Exigível (4)	144.048	141.249	208.759
Quantidade de tempo em anos, que no nível dos fluxos de caixa atuais, seriam necessários para quitar todo o passivo exigível da empresa (4) / (3)	12,02	6,13	-

Do ano de 2009 para o ano de 2010 a empresa dobrou a quantidade de tempo que ela precisava para quitar suas obrigações. Isso ocorreu em parte pela redução do Fluxo de Caixa Operacional e em parte pelo aumento do Passivo Exigível. A capacidade de gerar um alto Fluxo de Caixa Operacional para períodos futuros torna-se um item preocupante, pois pode resultar no não cumprimento de suas obrigações exigíveis. Para o ano de 2008 não é possível definir um período para quitar o passivo exigível da empresa, visto que o Fluxo de Caixa Operacional foi negativo.

Qualidade do Resultado			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	11.985	23.039	-15.789
Resultado Operacional (2)	9.449	69.630	-4.138
Para cada R\$1,00 de lucro a empresa gera em caixa operacional (1) / (2)	1,268	0,331	-

Em 2008 a sua geração de caixa operacional foi negativa, assim como obteve prejuízo operacional no mesmo ano. Portanto não é possível que a Cambuci S.A. possa gerar caixa e equivalentes, quantificando em numerário seu lucro operacional. No ano de 2010 a empresa melhorou sua qualidade do Resultado, passando de R\$0,33 no ano de 2009 para R\$ 1,27 no ano seguinte.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	11.985	23.039	-15.789
Patrimônio Líquido (2)	34.699	22.351	-39.565
Taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos sócios (1) / (2)	35%	103%	-

Em 2008 a empresa possuía um Passivo a Descoberto. Do ano de 2009 para o ano de 2010, a empresa Cambuci S.A. apresenta grande variação do Fluxo Operacional de Caixa. No último período analisado - 2010 - a empresa teve queda pela metade de seu Fluxo Operacional de Caixa. No mesmo ano, o seu Patrimônio continua positivo com retorno de 35% do investimento em disponibilidades, porém com queda brusca de 70% se comparado com o anterior.

4.4 Alpargatas S.A.

Empresa:

Alpargatas

DADOS - BALANÇO PATRIMONIAL			
	2010	2009	2008
ATIVO	2.246.603	1.801.719	1.922.468
PASSIVO	2.246.603	1.801.719	1.922.468
Passivo Exigível	898.530	671.747	413.338
Patrimônio Líquido	1.348.073	1.129.972	975.182

DADOS - DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA			
Fluxo de Caixa Operacional	366.090	324.371	147.419
Caixa Líquido Atividades de Investimento	-208.438	-56.058	-76.447
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	21.113	-126.731	-1.524
Dividendos e Juros s/ Capital Próprio Pago	-63.836	-29.485	-52.828

DADOS DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO			
Resultado Líquido das Operações	307.211	120.705	176.041

Fonte: Autora

Cobertura de Dividendos			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	366.090	324.371	147.419
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	63.836	29.485	52.828
A empresa possui capacidade de pagar os dividendos com seu caixa operacional (2) / (1)	0,17	0,09	0,36

Neste indicador, o quanto mais próximo de zero o índice se aproximar significa que a empresa distribui menor porcentagem de seu Fluxo de Caixa Operacional. Houve grande parcela do Fluxo destinado a esse pagamento no ano de 2008, seguida de queda brusca em 2009. No ano de 2010 a Alpargatas S.A. dobrou o pagamento de dividendos. A empresa possui folga para cumprir suas obrigações para com os acionistas sem ter que recorrer a financiamentos de terceiros.

Cobertura de Dívidas com Caixa			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	366.090	324.371	147.419
Dividendos e juros s/ca. próprio pagos (2)	63.836	29.485	52.828
O fluxo de caixa operacional não distribuído (1) - (2) = (3)	302.254	294.886	94.591
Passivo Exigível (4)	898.530	671.747	413.338
Quantidade de tempo em anos, que no nível dos fluxos de caixa atuais, seriam necessários para quitar todo o passivo exigível da empresa (4) / (3)	2,97	2,28	4,37

Em 2008, com um Fluxo reduzido, a empresa levava pouco mais de quatro anos para cumprir suas obrigações. Com a atual situação financeira da empresa ela leva aproximadamente três anos para quitar suas obrigações com terceiros.

Qualidade do Resultado			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	366.090	324.371	147.419
Resultado Operacional (2)	307.211	120.705	176.041
Para cada R\$1,00 de lucro a empresa gera em caixa operacional (1) / (2)	1,19	2,69	0,84

A empresa Alpargatas S.A. apresentou baixa qualidade de resultado no ano de 2008. No ano seguinte a empresa possuía uma melhor qualidade de transformar suas vendas em caixa. Isto se deve ao fato de o Resultado ter dobrado e a geração de caixa ter se mantido estável.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido			
	2010	2009	2008
Fluxo de caixa operacional (1)	366.090	324.371	147.419
Patrimônio Líquido (2)	1.348.073	1.129.972	1.094.949
Taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos sócios (1) / (2)	27%	29%	13%

Na avaliação do índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido a empresa apresentou no ano de 2008 uma menor taxa de recuperação. Nos dois períodos seguintes analisados a empresa ficou próximo aos 30% de retorno do Patrimônio Líquido investido, mantendo progressivo aumento na geração de caixa e também no aumento do Patrimônio.

4.5 Análise geral da empresas

Com base nos cálculos realizados podemos comparar o desempenho da empresas e analisar o setor.

Pode-se verificar que as empresas possuem folga de caixa para fazer o pagamento dos dividendos com seus fluxos de caixa operacional, com exceção a empresa Cambuci S.A., que não fez distribuição no período analisado.

Grendene S.A. e Alpargatas S.A são as empresas que apresentam menor tempo para quitar suas obrigações com terceiros. A Grendene S.A. é a única empresa analisada que tem diminuído este período pela metade, apresentado inclusive um breve período -

cerca de um ano e meio. Já as empresas Vulcabras/Azaléia S.A. e Cambuci S.A. levam mais de dez anos, dando destaque à Cambuci S.A. que vem aumentando progressivamente este índice.

Todas as empresas do setor citadas apresentaram em 2010 uma Qualidade do Resultado melhor do que nos anos anteriores. Este índice se superior a 1,00 pode significar um aumento do recebimento de vendas de períodos anteriores, e/ou um resultado de mudanças na política de vendas da empresa.

Todas as empresas analisadas apresentaram uma Taxa de Recuperação do Investimento com fluxos de caixa acima de 19%. Em suas atividades operacionais todas se mantiveram estáveis, com exceção a Cambuci S.A., que possui grande variação nos três períodos.

5 Conclusões e recomendações

No presente estudo foram analisados índices extraídos das demonstrações publicadas pelas empresas listadas na BM&F Bovespa do segmento de Calçados.

O estudo objetivou analisar a Demonstração dos Fluxos de Caixa em conjunto com o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, utilizando indicadores sugeridos por Braga e Marques (2001).

Não foi objetivo deste trabalho realizar uma análise aprofundada da situação econômico-financeira destas empresas, mas sim trazer à tona a importância da análise da gestão dos Fluxos de Caixa e mostrar que é possível obter informações relevantes sobre a situação da empresa, auxiliando a tomada de decisão pelos públicos interno e externo.

Pode-se inferir que a análise dos indicadores demonstra que as empresas do segmento possuem, de forma geral, uma boa geração de caixa operacional e que conseguem manter suas atividades, cumprir suas obrigações e remunerar seus acionistas com suas disponibilidades sem ter a necessidade de recorrer a fontes externas de financiamentos.

Assim conclui-se que a Demonstração dos Fluxos de Caixa é um excelente instrumento financeiro de gestão e também muito versátil, disponibilizando dados para análise da situação financeira da entidade.

Recomenda-se estudos futuros onde podem ser analisados outros segmentos de empresas assim como buscar aprofundar os conhecimentos sobre a análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

6 Referências

BEUREN, Ilse Maria et Al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003. v. 1, 192 p.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS BOVESPA S. A. - BM&F BOVESPA. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 28 de julho de 2011.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa. **Revista de Contabilidade & Finanças** – USP. São Paulo, FIPECAFI. v.14, n.25, p. 6 – 23, janeiro/abril 2001. Disponível em: <http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad25/Revista_25_parte_1.pdf> Acesso em: 13 de agosto de 2011.

BRASIL. **Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 – Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em 17 de agosto de 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamento Técnico 03 (R2)** – Demonstração dos Fluxos de Caixa. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf> Acesso em: 12 de agosto de 2011.

CRUZ, Paulo Giovanni da; BRESSAN, Valéria Gama Fully Bressan. **Análise financeira de empresas: uma aplicação do Modelo Fleuriet e análise da demonstração dos fluxos de caixa em empresas de Tecnologia da Informação**. 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos112011/29.pdf>> Acesso em 14 de agosto de 2011.

IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens, SANTOS, Ariovaldo. **Manual de Contabilidade Societária**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____. **Teoria da contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Eliseu. Contabilidade Versus Fluxo de Caixa. **Revista de Finanças e Contabilidade** – USP. São Paulo, FIPECAFI, nº25 – Janeiro/Abril 1999.

NUNES, Danielle Montenegro Salamone; SANTANA, Cláudio Moreira; MACHADO, Camila Araújo; ROCHA, Diones Gomes da. **Liquidez e solvência: comparação entre os índices**

da DFC e os tradicionais em empresas de energia elétrica. III Congresso IAAER-ANPCONT. São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoIII/02/377.pdf>>. Acesso em 13 de agosto de 2011.

QUINTANA, Alexandre Costa; SERAFIN, Annelise da Cruz; SAURIN, Valter. Demonstração De Fluxo De Caixa E Demonstração Do Valor Adicionado Como Instrumentos Efetivos De Gestão Financeira: Um Estudo De Caso Da Eletrosul. **Revista de Ciências da Administração** – v.5, n.10, jul/dez 2003. Disponível em: <<http://www.cad.ufsc.br/revista/10/Revista%2010%20-%203%20-%20RCAD%2001%202004%28site%29.pdf>> Acesso em 13 de agosto de 2011.

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

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Intermediária**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leonidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial**: Enfoque sobre o Fluxo de Caixa e Previsão de Rentabilidade. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1993.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SPADIN, Carlos Eduardo. A Importância da Demonstração dos Fluxos de Caixa Enquanto Instrumento Gerencial para a Tomada de Decisão. **Revista de Ciências Gerenciais** - Anhanguera Educacional. Vol. XII, nº. 14, Ano 2008. Disponível em: <<http://sare.unianhanguera.edu.br/index.php/rcger/article/viewFile/119/117>>. Acesso em 14 de agosto de 2011.

Recebido em: 15/06/2011
Aprovado em: 02/07/2011