



ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS MAIS RELEVANTES DO SETOR CALÇADISTA BRASILEIRO

Mara Cristine Kich

Professora do programa de Graduação de Ciências Contábeis da Faculdade Borges de Mendonça, Florianópolis. SC., Brasil
Mestre em Administração em Estratégia e Desempenho Organizacional pela Universidade do Sul de Santa Catarina - UNISUL.
marakich@gmail.com

Leandro Alair de Liz

Professor no programa de Graduação de Ciências Contábeis do Centro Universitário Estácio, São José/SC
Especialista em Auditoria, Controladoria e Finanças pela Faculdade Energia(FEAN)
leandroalairdeliz@gmail.com

Carolina Baptiston

Graduado em Ciências Contábeis pela Faculdade Borges de Mendonça, Florianópolis. SC., Brasil
carolbaptiston@hotmail.com

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Mara Cristine Kich, Leandro Alair de Liz y Carolina Baptiston (2016): "Análise dos indicadores econômico-financeiros mais relevantes do setor calçadista brasileiro", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (octubre 2016). En línea: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/16/calcadista.html>

RESUMO

A estabilidade econômico-financeiros e a permanência no mercado consistem em uma das maiores preocupações de uma empresa. Neste contexto o presente artigo tem como objetivo geral analisar e avaliar a relevância dos indicadores econômico-financeiros para tomada de decisões dentro das organizações do setor calçadista, levantando informações da situação financeira e econômica das empresas em estudo e enfatizando os três últimos exercícios sociais das empresas: Grendene, Vulcabras, Arezzo e Alpargatas do setor calçadista. A metodologia de pesquisa utilizada para a presente pesquisa se constitui como de natureza básica, com a abordagem do problema de forma quantitativa, com objetivos descritivos e procedimentos técnicos bibliográficos e documental. Considerando o período em análise dos dados financeiros, observa-se que a empresa que apresentou o melhor desempenho foi a Grendene nos anos de 2012 a 2014. Em contrapartida, a Vulcabras revelou uma situação desfavorável em todos os quocientes, em virtude dos resultados negativos apresentados no período em análise.

Palavras-chave: Indicadores econômico-financeiros; Índices de liquidez; Endividamento; Rentabilidade. Setor Calçadista.

ANALYSIS BY MEANS OF FINANCIAL RATIOS AND ACCOUNTING: A CASE STUDY ON A NOW LARGE SEGMENT OF FOOTWEAR

ABSTRACT

This article has as main objective to evaluate the relevance of economic and financial indicators for decision making within the footwear industry organizations. Lifting information from the financial and economic situation of companies in the study, emphasizing the last three fiscal years of the companies: Grendene, Vulcabrás, Arezzo and Alpargatas in the footwear industry. The research methodology used for this research constitutes basic in nature, with the approach of qualitative and quantitative problem with descriptive, bibliographic and documentary purposes. Considering the period under review the financial data is observed, the company that showed the best performance was Grendene in the years 2012 to 2014. By contrast Vulcabrás presented an unfavorable situation in all ratios due to the results presented in the period under review.

Keywords: Financial indicators; Liquidity ratios; indebtedness; Profitability. Footwear sector.

1 Introdução

A indústria calçadista é uma das mais antigas do mundo, conforme dados disponibilizados pela United Nations Industrial Development Organizations (Unido, 2008). Na idade antiga, o ser humano já utilizava formas rudimentares de calçados e eventualmente fazia da confecção desses itens um meio de negócio, ainda que de forma primitiva (Guidolin, Costa & Rocha, 2010). No Brasil, na década de 1970, a indústria calçadista começou a se desenvolver com a transferência da produção dos calçados fabricados nos chamados Tigres Asiáticos (Coréia do Sul, Taiwan e Hong Kong) para o país (Anderson, 2001; Sousa, 2003; Perera; Kimura; Kerr, 2009).

A abertura dos mercados no Brasil se deu na década de 90 para diversos segmentos econômicos, inclusive para o setor da importação desses produtos. No início, trouxe para as empresas nacionais uma situação que, por um lado, vislumbraram novas oportunidades como o acesso a mercados internacionais e, por outro, trouxe ameaças à existência de organizações com baixa competitividade (Azeredo, Souza & Machado, 2009).

Em termos mundiais, o Brasil vem mostrando seu crescimento anualmente conforme informações de Instituto de Estudos e Marketing Industrial (IEMI), cujo destaca que se dá no crescimento da produção de calçados no Brasil (passou de 819 milhões de reais em 2011

para 864 milhões de reais no ano de 2012, uma alta de 5,5%) (IEMI, 2013, Abicalçados, 2013).

Neste aspecto, o Brasil é considerado o quarto maior mercado consumidor de calçados, com consumo per capita de 4,1 pares/ano, acima da média global de 2,3 pares anuais (Abicalçados, 2013). Este alto consumo nacional demonstra que o mercado nacional já pode estar maduro, segundo a mesma fonte. Complementando, o estudo da EuromonitorInternational, o varejo brasileiro deverá apresentar uma taxa média anual de 7,1%, até 2019. Este desempenho é superior ao da média do varejo mundial, previsto para ser de 6,4% ao ano (Couro Moda, 2015).

É importante ressaltar que o setor calçadista tem gerado diversas pesquisas devido à sua relevância econômica e social no contexto nacional, como destacam os estudos de Oliveira e Medeiros (1995), Goriniet al., (1998) e de Rosa e Corrêa (2006), que procuram identificar o desempenho e as características da indústria de calçados no Brasil. Nesse aspecto, os estudos de Schneider (2003) e Gianisella (2008) evidenciam o que esse segmento faz dos indicadores econômico-financeiros extraídos das demonstrações contábeis para a medição do seu desempenho.

Diante desse contexto, emergiu o seguinte problema de pesquisa: quais são os principais indicadores econômico-financeiros mais relevantes para tomada de decisão do setor calçadista do período de 2012 a 2014? Para tanto, o objetivo geral do presente estudo é avaliar a relevância dos principais indicadores econômico-financeiros para tomada de decisões dentro das organizações do setor calçadista. Os objetivos específicos são: entender os indicadores econômico-financeiros como uma avaliação objetiva de desempenho individual das empresas; identificar os cálculos de índices-padrão, base para análise comparativa e global do setor; e realizar análise individual por empresa e do conjunto delas.

A presente pesquisa justifica-se pela representatividade do setor calçadista na economia nacional e possibilita ampliar o conhecimento acadêmico sobre o processo de avaliação de desempenho econômico-financeira das empresas do setor.

2 Referencial Teórico

Esta seção apresenta uma revisão da literatura quanto a aspectos gerais do setor calçadista brasileiro: as demonstrações contábeis das S.A a importância da análise financeira, econômica das demonstrações contábeis, os indicadores econômico-financeiros e estudos anteriores que levantaram questões, de alguma forma, relacionadas ao tema desta pesquisa.

2.1 Aspectos Gerais do Setor Calçadista Brasileiro

Conforme dados fornecidos pela Abicalçado (Associação Brasileira das Indústrias de Calçado), o processo de desenvolvimento econômico da indústria calçadista brasileira iniciou no Rio Grande do Sul, com a chegada dos primeiros imigrantes alemães, em junho de 1824, que se instalaram no Vale do Rio dos Sinos (Abicalcado, 2015).

Os imigrantes trouxeram consigo a cultura do artesanato, principalmente nos artigos de couro. Em 1888, surgiu, no Vale dos Sinos, a primeira fábrica de calçados do Brasil, formada pelo filho de imigrante Pedro Adams Filho, que também possuía um curtume e uma fábrica de arreios. A necessidade de ampliar a comercialização de calçados para fora do país ocorreu no início da década de 60, o setor experimentou uma fase de relativa estagnação, embora o início do processo de exportação incidiu justamente nessa época. Depois de 1960, o setor voltou a crescer impulsionado pelo exemplo do comércio dos EUA (Guimarães, 2011, Abicalcado, 2015).

Através do levantamento das associações que representam as indústrias e o varejo, no ano de 2010 o comércio brasileiro vendeu 744 milhões de pares de calçados, um crescimento de 6% em relação a 2009, quando 702 milhões foram comercializados, em 2008 onde foi marcado como o ano da crise financeira mundial, o consumo subiu, mas em menor proporção: 3%, com 669 milhões de pares vendidos (Abicalcado, 2015).

Neste contexto, o setor calçadista se destaca pela relevância de sua produção e capacidade de gerar emprego, a produção mundial de calçados chegou a 18,8 bilhões de pares em 2012, conforme demonstrado no quadro 1.

Quadro 1 –Consumo de Calçado

Evolução da produção do consumo mundial				
ANO	Produção (em milhões de pares)	Evolução (%)	Consumo (em milhões de pares)	Evolução (%)
2009	16.611	100,00%	14.877	100,00%
2010	17.592	105,90%	15.626	105,00%
2011	18.417	110,90%	16.194	108,9%
2012	18.820	113,30%	16.539	111,20%

Fonte: Adaptado pela autora (IEMI / World Shoereview2015)

Complementado os dados expostos no quadro 1 em dezembro de 2014, foi liberado pelo site da Couro Moda o relatório World Footwear Yearbook 2014 (Congresso Mundial do Calçado) que a Ásia responde por 87% da produção mundial – estimada em 22 bilhões de pares, em 2013, seguida pela América do Sul (5%) (Couro Moda, 2014).

Em termos de consumo a China lidera o ranking com 3,67 bilhões de pares adquiridos ao ano (Couro Moda, 2014). Os Estados Unidos aparecem na segunda colocação, com um consumo anual de 2,28 bilhões de pares, seguido por Índia (2,068 bilhões de pares). O Brasil (816 milhões de pares), ocupando o terceiro lugar no ranking mundial (Couro Moda, 2014).

Neste contexto, a indústria calçadista brasileira vem crescendo ano a ano na Região Nordeste. Dos quase 894 milhões pares produzidos no Brasil em média 399 milhões foram fabricados lá, conforme demonstrado no quadro 2.

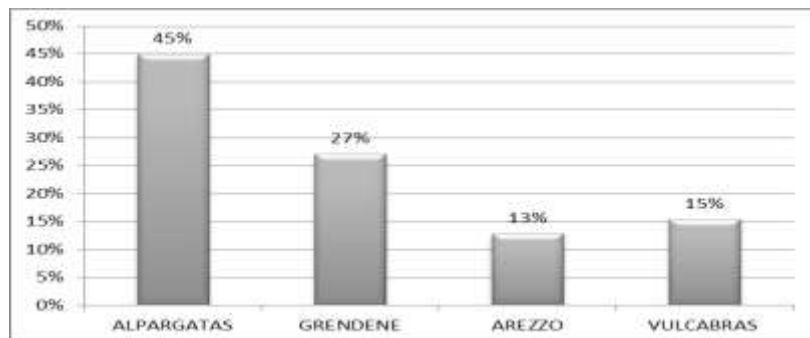
Quadro 2 – Importação/exportação em pares e empregos

PRODUÇÃO	REGIÃO	EXPORTAÇÃO	EMPREGOS
399,2 milhões (45%)	NORDESTE	102,1 milhões (71%)	38,80%
302 milhões (34%)	SUL	31,6 milhões (22%)	35,10%
188,5 milhões (21%)	SUDESTE	8,7 milhões (6%)	30,60%
3,6 milhões (0,4%)	CENTRO-OESTE	465,2 mil (0,3%)	1,30%
475 mil (0,1%)	NORTE	11,7 mil (0,1%)	0,04%

Fonte: Adaptado pela autora (ABICALÇADOS,2015, SEBRAE, 2015)

No quadro 2, a Região Nordeste ocupa primeiro lugar nas exportações com mais de 102 milhões de pares e emprega 38,80 % da mão de obra do setor. Conforme exposto na Figura 1, há quatro expressivas empresas do setor calçadista, são elas: Alpargatas, Grendene, Arezzo e Vulcabras/Azaleia.

Figura 1 – Maiores empresas do setor calçadista



Fonte: Revista Exame (2014)

Conforme exposto na figura 1, e fornecidos pela Revista Exame 2014 a Alpargatas ocupa o primeiro lugar, com 45% do mercado nacional. O setor calçadista tem conseguido sustentar seu crescimento no mercado externo mesmo com a crise econômica mundial (Cotry, 2015).

2.1 Demonstrações Contábeis das S.A

As empresas de capital aberto são obrigadas por lei a divulgar suas demonstrações financeiras para toda a sociedade. Neste contexto, segundo a lei nº 6.404, dezembro de 1976 sobre as Sociedades Anônimas (com modificações específicas da Lei nº 11.638, de dezembro de 2007), ao final de cada exercício social, a direção da empresa vai elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as demonstrações contábeis obrigatórias que deverão exprimir com clareza a situação patrimonial da companhia e as mutações ocorridas no exercício.

A referida lei exige que as empresas apresentem demonstrações contábeis através do Balanço Patrimonial (BL); Demonstração dos lucros e prejuízos acumulados (DLPA);

Demonstração do resultado do exercício (DRE); Demonstração dos fluxos de caixa (DFC); e, Demonstração do valor adicionado (DVA).

Conforme exposto no quadro 1, as empresas precisam apresentar o Balanço Patrimonial, onde se tem por finalidade a demonstração contábil, para mostrar a situação patrimonial da empresa em determinado momento (Ponte; Oliveira, 2004). Complementando, segundo Matarazzo (1998, p. 43), o balanço patrimonial “é a demonstração onde mostra todos os bens e direitos da empresa – Ativo e Passivo Exigível e As diferenças entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido”.

Segundo a Lei 6.404/76, as empresas obrigadas a publicarem suas demonstrações poderão se preferir, colocar a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados na própria Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido a DLPA.

Já a Demonstração do Resultado do Exercício – DRE é obrigatória para as empresas brasileiras e segundo Iudícibus, Martins, Gelbeck (1995, p. 778) “A DRE é a apresentação das operações realizadas pela empresa de forma resumida, sendo durante o exercício social, demonstradas de forma a destacar o resultado líquido do período”.

Neste contexto, a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) tornou-se obrigatória no Brasil com a criação da Lei 11.638/2007 e, desde esta criação, todos os profissionais ligados a este ambiente empresarial precisaram conhecer e saber interpretar os resultados desta demonstração (Costa, 2011).

Para Matarazzo (2010), a Demonstração do Fluxo de Caixa é peça imprescindível na atividade empresarial, que tem, por finalidade demonstrar se a organização está obtendo recursos suficientes para cobrir as despesas e investir em outros segmentos ou se será preciso recorrer a outros meios para saldar os compromissos (Oliveira, 2014). Quanto à Demonstração do Valor Adicionado ou Agregado (DVA) é um relatório contábil capaz de demonstrar a riqueza gerada pela empresa, que atende às necessidades dos diversos usuários da Contabilidade, tais como os fornecedores, os investidores, os administradores, os governos e os banqueiros, mas também aos consumidores dos produtos e serviços da empresa, ou seja, a sociedade como um todo (Unafisco Sindical, 2015). Dada a devida importância nas demonstrações contábeis às empresas de capital aberto, faz-se necessário o

entendimento da importância da análise financeira e econômica das demonstrações contábeis.

2.3 A Importância da Análise Financeira e Econômica das Demonstrações Contábeis

A análise das demonstrações contábeis, é dividida em duas categorias distintas: (i) Análise Financeira, é onde possibilita a interpretação da saúde financeira da empresa, seu grau de liquidez e capacidade de cumprir os compromissos com os recursos que constituem seu patrimônio; e, (ii) Análise Econômica, que possibilita a interpretação das variações do patrimônio e da riqueza gerada por sua movimentação (Assaf Neto, 2008, Oliveira, 2010).

Estas duas análises oferecem uma visão transparente da situação financeiro-econômica da empresa, identificando os pontos fortes e fracos e assim mostrando sua evolução durante os anos, com as análises das evoluções da empresa consegue-se assim projetar situações que a empresa pode vivenciar num futuro próximo (Matarazzo, 2010, Vargas, De Almeida& Júnior, 2014).

O objetivo da análise das demonstrações contábeis consiste em proporcionar aos administradores da empresa uma visão melhorada das tendências dos negócios, com a finalidade de garantir que os recursos sejam obtidos e aplicados, efetiva e eficientemente na realização das metas, salientando que a atividade administrativa deve ser trabalhada em conjunto com as informações contábeis, com vistas aos aspectos de planejamento, execução, apuração e análise do desempenho (Assaf Neto, 2008; Oliveira, 2010).

Desse modo, faz-se necessário para melhorar o desempenho da empresa ter o entendimento dos indicadores econômico-financeiros.

2.4 Indicadores Econômico-Financeiros

A análise das demonstrações contábeis por índices consiste no confronto entre os diversos grupos ou contas patrimoniais e de resultado de forma que se estabeleça uma relação lógica que possibilite mensurar a situação econômica e financeira da empresa (Oliveira, 2010).

O objetivo básico dos indicadores econômico-financeiros é demonstrar a situação atual da empresa, ao mesmo tempo em que tenta deduzir o que tende a acontecer no futuro, com ela, caso aquela situação detectada pelos indicadores tenha sequência (Rocha, 2010, Vargas, Lima, 2015, Machado, Do Prado, Antonialli, & dos Santos, 2016).

Conforme expõem Assaf Neto (2008) e Matarazzo (2003), índices econômicos e financeiros, que englobam a Estrutura de Capital e o de Liquidez que avaliam a situação econômica de uma organização (Oliveira, 2009; Rudell, 2009).

Em se tratando do Índice de Liquidez Corrente, este indica a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, sendo de grande importância para a administração da continuidade da empresa, onde a partir do resultado obtido, pode-se fazer a seguinte análise, quanto maior melhor (Azeredo; Souza; Machado, 2009).

Por outro lado, quanto ao índice de liquidez seca, ressalta-se que este, indica à capacidade de pagamento da empresa em pagar seus compromissos de curto prazo, excluindo do cálculo os estoques (Treasy, 2014).

Já o Índice de Endividamento Geral reflete a parte dos recursos próprios constantes do Patrimônio Líquido, que seria utilizada para pagamento dos recursos de terceiros representados pelo Passivo Circulante somado ao Exigível de Longo Prazo, se a empresa recorre a dívidas como complemento de Capitais Próprios para aproveitar no processo produtivo pode dizer que esse tipo de endividamento é sadio (Beato; Souza; Parisotto, 2009).

A Margem Líquida equivale ao que sobra para os acionistas em relação às receitas com vendas e prestação de serviço, visando identificar a melhoria nas empresas na eficiência operacional, administrativa e financeira, convertendo uma proporção maior de sua receita em lucro (Camargos; Barbosa, 2005). Essa margem mostra o valor que a empresa ganha a cada real de receita líquida recebida após ter pago suas despesas e impostos (Endeavor, 2005).

A margem operacional é um dos cálculos mais importantes para os investidores, porque o lucro operacional é o grande elemento gerador de caixa, e, portanto, é o que vai possibilitar o retorno do investimento e a distribuição de lucros para o sócios e acionistas (Padoveze, 1997)

Com relação à rentabilidade do patrimônio líquido é o índice que apresenta qual é a taxa de rendimento do capital próprio, este índice se vier apresentar inferior a taxa de aplicação financeira significa um desempenho insatisfatório, e quanto maior melhor é a situação econômica da empresa, através da estrutura, gerando lucros (Vasconcelos, 2014, De Paiva, De Oliveira, & Peixoto, 2015).

A Rentabilidade do Ativo demonstra o quanto à empresa obtém de lucro confrontado com seu total do Ativo, o qual obtém um retorno sobre o investimento, ou seja, toda a aplicação realizada pela empresa tem como objetivo obter lucro (Portal Educação, 2012).

3 Aspectos Metodológicos

Essa pesquisa analisa o desempenho econômico-financeiro de uma empresa do setor calçadista, onde neste contexto vai abordar os procedimentos metodológicos necessários para a elaboração da pesquisa científica. Assim, o presente trabalho se constitui em uma pesquisa de natureza básica, com a abordagem do problema qualitativa e quantitativa com objetivos descritiva. Em sua elaboração os procedimentos de pesquisa são bibliográficos e documentais.

3.1 Tipos de Metodologia

Quanto à natureza da pesquisa realizada, enquadra-se como básica, sendo aquela em que se reúnem conhecimentos e informações que podem eventualmente levar a resultados acadêmicos e, de acordo com Gil (2008), este tipo de pesquisa procura desenvolver os conhecimentos.

Já a pesquisa caracteriza-se quanto à abordagem como quantitativa e qualitativa. No que se trata à qualitativa, segundo Oliveira (2010), refere-se à coleta de dados mensuráveis, que utiliza técnicas estatísticas para obter os dados necessários. Complementando, Minayo (1993) expõe que o estudo qualitativo caminha em duas direções: numa, elabora suas teorias, seus princípios e métodos e assim estabelece seus resultados. No que se refere à abordagem quantitativa se faz presente no resultado da coleta de dados que busca captar a informações dos mais diversos segmentos de serviços, indústria e comércio (Pilatti, 2008; Richardson, 1999). Neste aspecto, segundo Azevedo (2009), pode-se classificar-se como quantitativa por requerer ao uso de técnicas estatísticas, calculando a partir das informações publicadas nas demonstrações contábeis as análises e interpretações dos índices econômico-financeiros. Em relação aos objetivos, esta pesquisa é classificada como descritiva que busca estabelecer uma relação entre as variáveis no objeto de estudo analisado, complementando Azevedo (2009) expõe que os estudos cercam a relação de comunicação entre duas ou mais variáveis através de técnicas padronizadas de coletas.

E em sua elaboração os procedimentos a pesquisa se classifica como bibliográfica e documental. Enquanto na pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos (Gil, 2008). Neste aspecto a pesquisa bibliográfica representa o levantamento de um determinado tema, processado em dados nacionais e internacionais que contêm artigos de revistas, livros, teses e outros documentos (Richardson, 1999).

3.2 Procedimentos para a Coleta e Análise dos Dados

Os dados utilizados para análise foram coletados das demonstrações contábeis das instituições financeiras dos anos de 2010 e 2014 disponíveis no site da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e site das empresas analisadas. Conforme citado pelos autores, o quadro 3 traz os indicadores para análise econômico-financeira.

Quadro3 – Painel de Indicadores Econômico-Financeiros

Indicadores	Fórmulas
Indicadores de Capacidade de Pagamento	
Liquidez Corrente	Ativo Circulante
	Passivo Circulante
Liquidez Seca	Ativo Circulante (-) Estoque
	Passivo Circulante
Endividamento Geral	Passivo Circulante + Exigível Longo Prazo
	Patrimônio Líquido
Indicadores de Rentabilidade	
Margem operacional	Lucro Operacional
	Receita Operacional líquida
Margem Líquida	Lucro líquido após Impostos
	Receita Operacional Líquida
Rentabilidade do Ativo	Lucro Operacional
	Ativo Total
Rentabilidade do patrimônio Líquida	Lucro Líquido Final
	Patrimônio Líquido

Fonte: De Oliveira e Rudell (2009)

É importante ressaltar que a escolha dos indicadores apresentados a Quadro 3 foram baseadas nos estudos de Azevedo (2009), De Oliveira (2009), Rudell (2009), Souza (2009), Machado (2009), Beato (2009), De Souza (2009) e Treasy (2014).

4 Análise e Discussão dos Dados

As empresas selecionadas para o presente estudo foram Grendene, Vulcabras, Arezzo e Alpargatas, que representam as maiores empresas do setor calçadista Brasileiro, onde a seguir será apresentado um histórico dessas empresas.

A empresa **Alpargatas** foi fundada em 1969, pelo escocês Robert Fraser, oriundo da Argentina, em associação com uma indústria inglesa com o nome original de Fábrica Brasileira de Alpargatas e Calçados, iniciou suas produções no distrito da Capital paulista da Mooca (ALPARGATAS, 2015).

Alpargatas registrou um aumento de 101,8% sobre o lucro líquido no segundo trimestre de 2015 comparado ao mesmo período de 2014. A receita líquida da empresa subiu 14,0% na relação anual. Atualmente com mais de 210 milhões de peças por ano as Havaianas viraram o carro chefe da empresa Alpargatas tornando-se a grande marca internacional do Brasil e maior produtora de sapatos da América Latina (ALPARGATAS, 2015). A Alpargatas uma das maiores fabricantes mundiais de calçados com faturamento no ano de 2014 de 3,7 bilhões ocupando no mercado nacional o primeiro lugar com 45% do mercado nacional, por meio das marcas de sandálias Havaianas e Dupé, de calçados esportivos Topper e Rainha e das franquias de Mizuno e Timberland, tendo um quadro de 20 mil colaboradores (ALPARGATAS, 2015).

A **Grendene** em 1971 inaugurou sua primeira fábrica em Farroupilha no Rio Grande do Sul com uma área construída de 54 mil m², em 1980 inaugurou no mesmo estado na cidade de Carlos Barbosa sua segunda fábrica com uma área construída de 3 mil m² (GRENDENE, 2015).

Com seu crescimento a Grendene abriu mais três fábricas no estado do Ceará sendo nas cidades de Fortaleza inaugurada em 1991 com uma área construída de 22 mil m², em Sobral inaugurada em 1993 e quatro anos depois inaugurou na cidade de Crato sua quinta fábrica com e no Estado da Bahia inaugurou em 2007 na cidade de Teixeira de Freitas sua sexta fábrica com sua área construída de 4,2 mil m², totalizando em seis Fábricas da Grendene no Brasil.

Hoje a Grendene vende seus produtos por meio de distribuidores, representantes comerciais, exportações diretas e via subsidiárias no exterior, exporta para mais de 90 países sendo um deles os Estados Unidos da América (GRENDENE, 2015) A Grendene, uma das maiores fabricantes mundiais de calçados com faturamento no ano de 2014 de 2,23 bilhões, ocupa no mercado nacional o segundo lugar com 27% do mercado e conta com mais de 25 mil colaboradores em todas as suas unidades (GRENDENE, 2015).

A **Vulcabrás/Azaleia** possui mais de 60 anos no mercado calçadista brasileiro. Atualmente a empresa Vulcabrás possui sete fábricas no Brasil sendo em Itapetinga - BA, Horizonte - CE, Parobé - RS, Frei Paulo - SE e Jundiaí – SP (VULCABRÁS, 2015).

A empresa Vulcabrás/Azaleia vende seus produtos por meio de representantes comerciais, distribuidores e clientes diretos em mais de 40 países. Atende mais de 15 mil pontos de venda no mercado brasileiro e 3 mil no exterior, possui 55 lojas próprias fora do país em território colombiano e peruano. Além disso, tem 25 franquias no Chile.

Neste contexto a Vulcabrás Azaleia uma das maiores fabricantes mundiais de calçados com faturamento no ano de 2014 de 1,28 bilhões. Ocupa o terceiro lugar com 15% do mercado nacional e possui seu quadro de colaboradores com mais de 16 mil (VULCABRÁS, 2015).

Arezzo surgiu em 1972, na cidade de Belo Horizonte, Minas Gerais. A empresa Arezzo&Co acumulando mais de 41 anos de história, comercializa atualmente mais de 9 milhões de pares de calçados por ano, além de bolsas e acessórios. Possui quatro marcas reconhecidas - Arezzo, Schutz, Anacapri e Alexandre Birman.

A empresa Arezzo está com aproximadamente 55 mil funcionários divididos nas suas mais de 11 mil lojas pelo mundo. A Arezzo uma das maiores fabricantes mundiais de calçados com faturamento no ano de 2014 de 1,05 bilhões. Ocupa no mercado nacional o quarto lugar com 13% do mercado nacional e possui seu quadro de colaboradores com mais de 2.100 mil funcionários.

ANÁLISE DOS DADOS

Com o intuito de atingir o objetivo geral foi necessário quantificar os índices e quocientes dos últimos três exercícios sociais das empresas Alpargatas, Grendene, Arezzo e Vulcabrás. A seguir, são apresentados os principais indicadores econômicos e financeiros mensurados, durante o período 2012 a 2014, para as empresas selecionadas.

Nesse contexto, um dos indicadores tradicionalmente utilizados na análise econômica e financeira são os índices de liquidez corrente, conforme demonstrado no

Quadro 3 que comparam o volume de recursos investidos no ativo circulante com as obrigações contidas no passivo circulante.

Quadro 3 – Indicadores de Liquidez

	LIQUIDEZ CORRENTE			LIQUIDEZ SECA		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Alpargatas	2,43	2,15	2,15	1,85	1,69	1,55
Grendene	5,06	5,94	6,76	4,52	5,22	6,00
Arezzo	4,03	3,84	3,46	3,43	3,25	2,91
Vulcabrás	1,16	1,10	1,22	0,76	0,75	0,78

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE anos 2012 a 2014

Na análise do índice de Liquidez Corrente conforme apresentado no quadro 3 verificou-se que a Grendene apresentou o melhor resultado em comparação as demais empresas, apresentado um índice médio de 5,92 acima da média das demais nos 3 anos analisados. A Arezzo apresentou em média um índice de 3,78 e a Alpargatas média de 2,24. Já a Vulcabrás apresentou o pior índice nos três anos analisados com uma média 1,16. Nesse contexto, todas as empresas conseguem honrar seus compromissos assumidos em relação às dívidas de curto prazo.

No que se refere à Liquidez Seca, observa-se no quadro 3 que a empresa Grendene apresentou o melhor resultado em comparação as demais empresas, apresentado um índice médio de 5,25 acima da média das demais empresas. A Arezzo apresentou em média um índice de 3,20. Já a Vulcabrás apresentou o pior índice nos três anos analisados com uma média 0,76, nesse aspecto a empresa não consegue pagar suas dívidas em curto prazo, utilizando apenas o ativo líquido, que são o disponível e as duplicatas a receber, excluindo, assim, a conta estoques, que apresenta um risco de liquidez para a organização.

Quadro 4 – Indicadores Endividamento

	ENDIVIDAMENTO GERAL		
	2012	2013	2014
Alpargatas	0,65	0,83	0,74
Grendene	0,17	0,15	0,15
Arezzo	0,40	0,37	0,38
Vulcabrás	244,61	8,49	19,84

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE anos 2012 a 2014

No que se refere ao Endividamento Geral, verificado no quadro 4, a Grendene apresenta menor endividamento médio de 16% em relação aos fundos totais, ou seja, o percentual do ativo total financiado com recursos de terceiros. No que se refere à Vulcabrás, foi apresentado no ano de 2012, um índice acima do padrão das demais empresas.

A Vulcabrás, no ano de 2014, fechou três fábricas da empresa e está em um processo de reestruturação em virtude das dificuldades que a companhia vem apresentando nos últimos anos. Mostrando assim no quadro 5 um impacto nos seus indicadores, pois um nível de endividamento alto, aumenta as despesas financeiras, reduzindo a rentabilidade da organização.

Quadro 5 – Margem Operacional e Líquida

	MARGEM OPERACIONAL			MARGEM LÍQUIDA		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Alpargatas	10%	9%	9%	9%	9%	8%
Grendene	26%	23%	24%	23%	20%	22%
Arezzo	16%	16%	15%	11%	11%	11%
Vulcabrás	-17%	-10%	-6%	-21%	-10%	-6%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE anos 2012 a 2014

A Margem Líquida mostrou que a empresa Grendene tem capacidade em gerar lucro comparativamente com a receita intermediária financeira que é calculado como sendo o total da receita obtida pela instituição com suas operações de crédito, enquanto a empresa Vulcabrás obteve seus índices insatisfatórios nos três anos apresentados no quadro 5.

Foi revelada uma melhora na Margem Operacional da empresa Grendene, que durante os três anos teve um bom percentual, já a empresa Vulcabrás apresentou seu índice negativos nos três anos.

Quadro 6 – Rentabilidade

	RENTABILIDADE DO ATIVO			RENTABILIDADE DO PL		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Alpargatas	10%	9%	8%	17%	17%	14%
Grendene	19%	18%	18%	22%	21%	21%
Arezzo	15%	15%	14%	21%	21%	19%
Vulcabrás	-22%	-10%	-6%	-5500%	-95%	-119%

Fonte: Dados da pesquisa baseados nos BL e DRE anos 2012 a 2014

Analisando os dados do quadro 6, pode-se perceber que houve uma constante durante os três anos da Grendene que em relação à rentabilidade sobre os ativos (ROA) foi a empresa que apresentou uma melhor performance. Esse indicador indica a rentabilidade da empresa, observa-se que a Vulcabrás apresenta indicadores negativos em comparação com as demais empresas da amostra. Em relação a Vulcabrás o que explica este acontecimento foi o aumento do ativo total da empresa e decréscimo por parte do seu lucro líquido.

A empresa que apresentou o melhor desempenho foi a Grendene e Arezzo com uma adequada da taxa de rentabilidade em torno de 20% sobre o patrimônio em relação ao período analisado.

A Vulcabrás, por meio do processo de reestruturação, melhorou a sua rentabilidade do ativo, ao se comparar os anos de 2012 a 2014. Em relação à rentabilidade do PL e do Ativo procura -se analisar as empresas frente ao mercado e operações, se diferencia dos demais concorrentes, alcança sua rentabilidade, obtém retorno sobre o capital, sendo importante para os investidores, os quais utilizam essas informações para verificar a sustentabilidade do negócio.

Considerações Finais

O objetivo do trabalho foi avaliar a relevância dos principais indicadores econômico-financeiros para tomada de decisão do setor calçadista do período de 2012 a 2014. Para tanto, os objetivos específicos foram: analisar os indicadores econômico-financeiros como uma avaliação objetiva de desempenho individual das empresas; identificar os cálculos de índices-padrão, base para análise comparativa e global do setor e realizar análise individual por empresa e do conjunto delas.

Considerando o período em análise dos dados financeiros observa-se, que a empresa que apresentou o melhor desempenho foi a Grendene nos anos de 2012 a 2014. Em contrapartida a Vulcabrás apresentou uma situação desfavorável em todos os quocientes em virtude dos resultados apresentados no período em análise.

Na análise do índice de Liquidez Corrente verificou-se que a Grendene apresentou o melhor resultado em comparação as demais empresas, apresentado um índice médio de 5,92 acima da média das demais nos três anos analisados. Em contra partida a Vulcabrás apresentou o pior índice nos três anos analisados com uma média 1,16, mesmo assim ainda consegue honrar seus compromissos assumidos em relação às dívidas de curto prazo.

Mas quando faz a análise da liquidez observando-se que a Vulcabrás piorou o resultado de sua liquidez quando exclui os estoques, apresentando um risco de liquidez para a organização.

No que se refere ao Endividamento Geral, a Grendene apresentou menor endividamento médio de 16% em relação aos fundos totais, as demais empresas ficaram estáveis. A Vulcabrás é a empresa que apresenta o maior endividamento, onde em 2014 a companhia entrou em um processo de reestruturação em virtude das dificuldades que a companhia vem apresentando nos últimos anos.

Em relação a margem operacional e líquida a Grendene apresentou a melhor avaliação durante os três anos da Grendene. A Vulcabrás apresenta indicadores negativos em comparação com as demais empresas da amostra. Conforme dados encontrados na análise do parecer da Vulcabrás, observa-se que a empresa perdeu 80% do seu valor de

mercado nos últimos três anos. Tal situação quase ocasionou o fechamento da empresa e grandes prejuízos e dívidas crescentes.

Dentre as limitações do presente estudo, pode-se destacar falta de informações detalhada das empresas divulgadas nos pareceres da CVM, em que em alguns momentos gerou dificuldade na análise dos indicadores econômicos financeiros. A análise foi feita referente a um período contábil de 2012 a 2014 não permitindo que suas conclusões sejam generalizadas para as demais empresas do setor calçadista.

Dessa forma, propõe-se que estudos futuros efetuem pesquisa utilizando outros indicadores para empresa do setor calçadista, bem como o aprofundamento em cada setor analisado, assim como aplicação de técnicas estatísticas mais robustas capazes de verificar o efeito causal dos resultados encontrados na presente pesquisa.

Referências

- ABICALÇADOS Associação Brasileira das Indústrias de Calçado. Recuperado em 30 abril, 2015, http://www.abicalcados.com.br/site/noticias_detalhes.php?id=79.
- ANDERSON, P. Barreiras não tarifárias às exportações brasileiras no MERCOSUL: o caso de calçados. Rio de Janeiro: IPEA, 2001.
- ALPARGATAS, 2015. Recuperado em 23 novembro, 2015, <http://www.alpargatas.com.br/#/conheca-empresa>.
- AREZZO, 2015. Recuperado em 21 novembro, 2015, <https://www.arezzo.com.br/>.
- ASSAF NETO. Estrutura e Análise de Balanços. 8.ed. SAO PAULO: ATLAS, 2008.
- AZEVEDO, Adriano José; SOUZA, Marcos Antônio; MACHADO, Débora Gomes. Desempenho econômico-financeiro de indústrias calçadistas brasileiras: uma análise do período de 2000 a 2006. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 3, n. 6, p. 117-142, 2009.
- AZEVEDO, Maria Cristina P. Stella de. Ensino por investigação: problematizando as atividades em sala de aula. In: CARVALHO, Anna Maria Pessoa de (Org.). Ensino de ciências: unindo a pesquisa e a prática. São Paulo: Cengage Learning, 2009.
- BEATO, Roberto Salgado; DE SOUZA, Maria Tereza Saraiva; Dos Santos Parisotto, Iara Regina. Rentabilidade Dos Índices De Sustentabilidade Empresarial Em Bolsas De Valores: Um Estudo Bovespa DOI: 10.5585/rai.v6i3.472. RAI: revista de administração e inovação, v. 6, n. 3, p. 108-127, 2009.
- COURO moda. Recuperado em 30 abril, 2015, <HTTP://www.couromoda.com/noticias/ler/bons-motivos-para-acreditar-em-2015>.
- COURO moda. Recuperado em 09 junho, 2015, <http://www.couromoda.com/noticias/ler/producao-de-calcados-ficou-em-22-bilhoes-de-pares-em-2013-asia-produz-87-do-total>.

COSTA, Rodrigo Simão Da. DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC):

COTRY. Logística de Comércio Exterior. Recuperado em 16 maio, 2015, http://www.cotry.com.br/index.php?option=com_content&task=view&id=79&Itemid=1.

CAMARGOS, Marcos Antônio; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. *REGE Revista de Gestão*, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

DE LIMA, Aline Ferreira Alves; DE CARVALHO LIMA, José Eduardo. Índices econômico-financeiros como instrumentos para análise das demonstrações financeiras na tomada de decisão gerencial. *Revista Interfaces: Saúde, Humanas e Tecnologia*, v. 1, n. 2, 2013.

De Paiva, J. F. M., de Oliveira, N. A., & Peixoto, F. M. (2015). A relação entre conselho de administração, desempenho, valor e risco no mercado brasileiro de ações. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 9(1).

ENDEAVOR. Empreendedorismo para empreendedores. Disponível em: < https://endeavor.org.br/margem-bruta/?esvt=-b&esvq=_cat%3Aendeavor.org.br&esvadt=999999---1&esvcrea=75514462525&esvplace=&esvd=c&esvaid=50078&gclid=CPq_svPZx8gCFQYJkQo dRckKDg>. Acesso em: 16 out.2015.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIANISELLA, René Luiza Gastoldi; DE SOUZA, Marcos Antônio; DE ALMEIDA, Lauro Brito. Adoção de Alianças Estratégicas por Empresas dos Polos Calçadistas do Vale do Rio dos Sinos-RS e de Franca-SP: um estudo exploratório. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 10, n. 26, p. 45-62, 2008.

GRENDENE, 2015. Recuperado em 20 novembro, 2015, <<https://www.grendene.com.br/>>.

GUIDOLIN, Silvia Maria; COSTA, Ana Cristina Rodrigues da; ROCHA, Érico Rial Pinto da. Indústria calçadista e estratégias de fortalecimento da competitividade. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 31, p. 147-184, mar. 2010.

GUIMARÃES, Aender Luis. As metamorfoses das tradições operárias: trabalhadores do calçado frente à reestruturação produtiva. Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual Paulista. 2011. Recuperado em 20 novembro, 2015, <http://acervodigital.unesp.br/handle/unesp/170660>>.

HORSTER, Vitor Spohr. Análise dos fatores determinantes da evasão de empresas do setor calçadista no Rio Grande do Sul. Monografia. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2014.

IFRS BRASIL. Discussões e cursos sobre as IFRS. Recuperado em 20 maio, 2015, <<http://ifrsbrasil.com/demonstracoes-contabeis/apresentacao/estrutura-conceitual-objetivo-das-demonstracoes-financeiras-e-suas-caracteristicas-qualitativas>>.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, GELBECK, Ernesto Rubens. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. – 4.ed. – São Paulo: Fipecafi, 1995. 778p.

ICRO_E_PEQUENAS_EMPRESAS_Douglas_e_Augusta.pdf. Acessado em: 18/05/2015

Krauter, E. (2013). Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3).

LIMA, Douglas José, DA ROCHA Augusta Loures Ferraz. Contabilidade gerencial para micro e pequenas empresas: enfoque nos índices econômicos e financeiros. Recuperado em 20, maio, 2015, http://www.faete.edu.br/revista/Artigo_05_CONTABILIDADE_GERENCIAL

PARA_M.

LUDKE, Menga & ANDRÉ, Marli E.D.A. Pesquisa em educação: abordagens qualitativas. São Paulo, Editora Pedagógica e Universitária, 1986. 99p.

Machado, L. K. C., do Prado, J. W., Vieira, K. C., Antonialli, L. M., & dos Santos, A. C. (2016). A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 9(4).

MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem gerencial. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MINAYO, M. C. S. & SANCHES, O. Quantitativo-Qualitativo: Oposição ou Complementaridade? Cad. Saúde Públ. Rio de Janeiro, 9 (3): 239-262, jul/set, 1993.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de et al. A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. Revista Eletrônica: Gestão e Negócios, 2010.

OLIVEIRA, Thais Martins Grossi. A relação do controle de caixa dos micros e pequenas empresas e o planejamento do fluxo de caixa. *Negócios em Projeção*, v. 5, n. 2, p. 20-34, 2014.

OLIVEIRA, Bruno Calset al. Responsabilidade social corporativa: um estudo de caso de empresas exportadoras cearenses do setor calçadista. *Contextus*, v. 4, n. 1, 2006.

OLIVEIRA, Mayara Ribeiro, RUDELL, Juliana Andréia Boligon. Análise Por Meio De Índices Financeiros E Econômicos: Um Estudo De Caso Em Uma Empresa De Médio Porte1 Recuperado em 18 maio, 2015, <<http://sites.unifra.br/Portals/36/Sociais/2009/02%20AN%C3%81LISE%20POR%20MEIO...pdf>>.

PADOVEZE, Clóvis Luís. Contabilidade gerencial. IESDE BRASIL SA, 1997.

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

PILATTI, L. A. Qualidade de vida no trabalho e a teoria dos dois fatores de Herzberg: possibilidade-limite das organizações. In: VILARTA, R.; GUTIERREZ, G. L. (Orgs.). Qualidade de vida no ambiente corporativo. Campinas: IPES Editorial, 2008. p. 51-62.

PREFEITURA de São Paulo. Recuperado em 01 junho, 2015, <<http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/transportes/SPTTrans/Balanco/Conceitos.pdf>>.

PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 15, n. 36, p. 7-20, 2004.

PORTAL EDUCAÇÃO. Conhecimento para mudar sua vida. Recuperado em 16 outubro, 2015, <<http://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/20009/indices-de-rentabilidade>>.

PORTAL de Auditoria. Recuperado em 16 outubro, 2015, <http://www.portaldeauditoria.com.br/tematica/contger_analisedebalanco.htm>.

PORTAL UFPR, Tutorial de Pesquisa Bibliográfica Disponível organizado por :Lilia Maria Bitar Neves, Douglas Alex Jankoski, Marcelo José Schnaider. Acesso em: 15 ago.2015.

REVISTA EXAME. Negócios, economia, tecnologia e carreira. Recuperado em 01 abril, 2015, <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/acoes-da-grendene-estao-com-desconto-consideravel-alerta-fator>>.

REVISTA EXAME. Negócios, economia, tecnologia e carreira. Recuperado em 01 abril, 2015, <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/lucro-liquido-da-grendene-tem-alta-de-41-8-no-1o-trimestre>>.

RICHARDSON, R. J. Pesquisa social: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SCHNEIDER, T. M. L. Diagnóstico dos indicadores de avaliação do desempenho empresarial em indústrias calçadistas de grande porte do Vale do Rio dos Sinos. 2003. 136f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). São Leopoldo: Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2003

SEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Recuperado em 11 junho, 2015, <http://sites.pr.sebrae.com.br/blogs/2014/03/24/como-calcular-e-avaliar-o-endividamento-da-sua-empresa/>>.

SEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas Recuperado em 17 maio, 2015, http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/pb/cursos_eventos/O-setor-Cal%C3%A7adista>.

SINDICALCADOS. Sindicato da indústria de Calçados do Estado do Espírito Santo Recuperado em 16 junho, 2015, <http://sindicalcados-es.com.br/printnoticias.php?id=46>>.

SOUSA, C. Clusters industriais: vantagem competitiva e desenvolvimento regional. Porto Alegre, 2003. Dissertação (mestrado). Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS.

TREASY. Planejamento e Controladoria. Recuperado em 14 junho, 2015, <http://www.treasy.com.br/blog/o-que-e-ebitda-ou-lajida>>.

TREASY. Planejamento e Controladoria. Recuperado em 12 junho, 2015, <http://www.treasy.com.br/blog/indicadores-de-liquidez-corrente-seca-imediata-e-geral>>.

TROVÃO, Ricardo Rego. ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS ESTUDO DE CASO DA PERDIGÃO S/A. Recuperado em 22 maio, 2015, <http://www.fac.br/home/images/revistafac/ed3/005.pdf>>.

UNIDO – UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION. Improving global competitiveness of the Latin American leather industry. Agri-Business Development Branch, Textile and Leather Industry Unit, Unido, fev. 2008, mimeo

UNAMA. Universidade da Amazônia. Recuperado em 02 junho, 2015, <<http://arquivos.unama.br/professores/iuvb/contabilidade/CG/aula14.pdf>>.

UNAFISCO SINDICAL. Sindicato Nacional dos Auditores-Fiscais da Receita Federal do Brasil. Recuperado em 07 junho, 2015, <<http://www2.unafisco.org.br/tributacao/41/report03.htm>>.

Vargas, L. H. F., de Almeida, J. E. F., & Júnior, E. M. (2014). Lucro e prejuízo sob a perspectiva da administração: como os resultados são apresentados nos relatórios de administração?. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 8(4).

VASCONCELOS Túlio. Consultoria, Temas relacionados a negócios e sua administração. Recuperado em 14 outubro, 2015, <<http://tvconsult.blogspot.com.br/2009/04/indice-de-rentabilidade-do-patrimonio.html>>.

VULCABRÁS, 2015. Recuperado em 21 novembro, 2015, <http://www.vulcabras.com.br/institucional/>>.

YIN, Roberto K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 2ª Ed. Porto Alegre. Editora: Bookmam. 2001.