

**DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA: ANÁLISE POR MEIO DOS
INDICADORES FINANCEIROS EM EMPRESAS DA BM&F BOVESPA**

Douglas Sousa Braga¹
Geovane Camilo dos Santos²
Alair José da Cruz³

RESUMO: O presente artigo visou analisar a situação Financeira de empresas da BM&F BOVESPA mediante os indicadores financeiros da Demonstração do Fluxo de Caixa. No trabalho procurou-se aplicar indicadores financeiros para análise de Demonstrações dos Fluxos de Caixa – DFC de empresas do segmento de calçados, visando à descoberta dos impactos da crise financeira internacional de 2008 sobre o fluxo de caixa destas empresas, devido aos sérios transtornos trazidos pela crise neste segmento. As empresas analisadas foram: Alpargatas S/A, Grendene S/A e Vulcabrás/Azaléia S/A. Para o estudo foi utilizada pesquisa bibliográfica, documental e descritiva, sendo os dados tratados de forma quantitativa. Após a análise dos indicadores concluiu-se que a crise impactou na liquidez e solvência e no retorno das vendas e do lucro das empresas Alpargatas S/A e Grendene S/A no ano de 2008, e no ano de 2009 as empresas Grendene S/A e Vulcabrás Azaléia S/A.

PALAVRAS-CHAVES: Demonstração do Fluxo de Caixa. Indicadores Financeiros. Análise de Demonstrações.

**STATEMENT OF CASH FLOWS: ANALYSIS BY MEANS OF FINANCIAL
INDICATORS ATBM&F BOVESPACOMPANIES**

ABSTRACT: This paper aimed to analyze the financial situation of BM&F BOVESPA companies by financial indicators of the Statement of Cash Flows. In this work, it was used financial ratios to analyze the Statements of Cash Flows footwear segment companies in order to discover the impacts of the 2008 international financial crisis on these companies cash flow, due to serious disorders brought on by crisis in this segment. The companies analyzed were: Alpargatas S/A, Grendene S/A and Vulcabras Azalea S/A. After the analysis of indicators, it was concluded that the crisis impacted on the liquidity and solvency, and also on sales return and profit of Alpargatas S/A and Grendene S /A corporates in 2008, an din the year of 2009, the companies Grendene S /A and Vulcabras Azalea S/A.

¹Pós graduando em Gestão Empresarial com ênfase em Finanças pelo Centro Universitário de Patos de Minas – UNIPAM. Patos de Minas, e-mail: sousabragacontabilidade@yahoo.com.br.

²Pós graduando em Planejamento e Gestão Tributária pelo Centro Universitário de Patos de Minas – UNIPAM. Patos de Minas, e-mail: geovane_camilo@yahoo.com.br.

³Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE). Professor do Centro Universitário de Patos de Minas (UNIPAM). e-mail: ajcruz@unipam.edu.br; ajcruzprofessor@gmail.com.

KEYWORDS: Statement of Cash Flows. Financial Indicators. Statement Analysis.

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, a profissão contábil se destaca no cenário mundial. Utilizam-se inúmeros recursos de informática na Contabilidade, o que faz com que as informações sejam disponibilizadas em tempo real para auxílio na tomada de decisões. As normas internacionais visam à convergência da Contabilidade numa linguagem única, para que possa ser compreendida em qualquer parte do mundo.

A contabilidade possui inúmeras demonstrações contábeis, dentre elas a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC). O presente estudo se baseará na DFC de empresas da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F BOVESPA), sendo utilizados indicadores financeiros, para a sua análise.

As demonstrações devem ser analisadas para que se extraia o maior número de informações que auxiliam nas tomadas de decisões. Marion (2010) salienta que a análise das demonstrações contábeis surgiu com a criação da Contabilidade e, teve sua maior evolução em épocas mais recentes, como no final do século XIV, quando banqueiros americanos solicitavam demonstrações para liberação de empréstimos.

A crise financeira de 2008 abalou a economia mundial, nesse sentido, este estudo levantou a seguinte questão: **qual o impacto da crise financeira de 2008 nos indicadores financeiros da Demonstração do Fluxo de Caixa em empresas da BM&F BOVESPA, do seguimento de calçados?**

O presente trabalho se justifica em verificar se a crise que o mundo passou em 2008 afetou as empresas listadas na bolsa de valores BM&F BOVESPA, mediante a análise da DFC, e espera como contribuição do estudo explorar as áreas de análise financeira, quanto à análise de demonstrações de contábeis em geral e estímulo à discussão do assunto no meio acadêmico.

No campo financeiro, a possibilidade de análise e interpretação dos indicadores financeiros extraídos da DFC contribuirá para avaliar se houve impacto da crise financeira de 2008 na estrutura financeira de Empresas da BM&F BOVESPA.

Do ponto de vista das normas contábeis, tratar a DFC como uma demonstração capaz de demonstrar a capacidade financeira da empresa e permitir avaliar a situação financeira em vários períodos.

No meio acadêmico este estudo contribuirá com alunos e profissionais na ampliação do campo de estudo da DFC.

Tudo isso confirma a necessidade e a importância deste estudo com propósito de contribuir para uma análise e interpretação mais consistente dos Fluxos de Caixa da DFC.

A realização deste estudo teve como objetivo geral analisar a situação Financeira de empresas da BM&F BOVESPA, por meio dos indicadores financeiros da Demonstração do Fluxo de Caixa.

As empresas escolhidas para o trabalho foram: Alpargatas S/A, Grendene S/A e Vulcabras/Azaléia S/A, todas pertencentes ao segmento de Calçados. A empresa Cambuci S/A que pertence ao mesmo segmento foi descartada pelo fato de não ter sua DFC publicada no ano de 2007. O motivo da escolha destas empresas foi o impacto que a crise financeira internacional exerceu sobre elas. Teve-se dificuldades de acesso a crédito, várias demissões no setor e também com a alta do dólar houve perda de competitividade para os produtos chineses, gerando queda no faturamento destas empresas, conforme o item (2.1.1 e 2.1.2).

Quanto ao método de divulgação da DFC, a escolha das empresas foi pelo método indireto. O que ocasionou dificuldade na interpretação dos dados relacionados ao Fluxo de Caixa Operacional (FCO), pois o método indireto não demonstra os recebimentos e pagamentos brutos dos períodos analisados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A ciência contábil surgiu há milhares de anos, primeiramente com registros em gravuras, após anos passou-se para escrita e séculos depois adotou-se meios de informática. Em todos os cenários o objetivo é apenas um: registro, controle e prestação de informações para tomadas de decisões. (SÁ, 2004).

A Contabilidade faz uso de tecnologias, como por exemplo, o Sistema Público de Escrituração Digital (SPED), que é responsável por unificar as atividades de recepção, validação, armazenamento e autenticação de livros e documentos da escrituração em meio computadorizado, sendo mais seguro e confiável (BRASIL, 2007a). De acordo com Santos e Andrade (2012, p. 5) o SPED trouxe “reestruturação tecnológica, com a finalidade de atender aos novos requisitos. Para atender os objetivos definidos no projeto SPED é necessário haver uma grande adequação nas empresas para a inserção de informações necessárias ao atendimento das determinações do SPED.”.

As demonstrações contábeis (DC) ou demonstrações financeiras (DF), segundo Marion (2010) surgiram com a criação da Contabilidade e, teve sua maior evolução em épocas mais recentes, como no final do século XIV, quando banqueiros americanos solicitavam demonstrações para liberação de empréstimos. Elas passaram a ter maior importância quando as empresas abriram Capital nas Bolsas de Valores, pois os dados eram necessários para os investidores na escolha das empresas mais sucedidas.

O objetivo das análises das demonstrações financeiras é informar numericamente a relação entre dois ou mais períodos a situação da empresa para os usuários que necessitam para tomadas de decisões. (NEVES, VICECONTI, 2002).

Uma das formas de analisar as demonstrações contábeis é com a utilização de indicadores, para Marion (2010, p. 11) “indicadores significam o resultado obtido da divisão de duas grandezas.”.

Para Padoveze (2004, p. 382) a DFC “procura evidenciar as modificações ocorridas no saldo de disponibilidades [...] da companhia em determinado período, através de fluxos de recebimento e pagamentos.”.

A DFC teve obrigatoriedade no Brasil com a publicação da lei 11.638/07, que alterou a lei 6.404/76. E, de acordo com esta lei a obrigação é para as sociedades anônimas e para as sociedades de capital fechado com patrimônio líquido superior a dois milhões de reais. (BRASIL, 2007b).

Iudícibus *et al* (2010, p. 567) afirmam que “o formato adotado pela DFC é o de classificação das movimentações de caixa por grupos de atividades.”. Esta divisão deve ser feita segundo o CPC 03 em “atividades operacionais, de investimento e de financiamento.”. (CPC, 2010).

Para Campos Filho (1999, p. 27) “o conceito de operacional, [...] em linhas gerais, corresponde às contas da demonstração de resultados.”. Iudícibus *et al* (2010, p. 568) enfatiza que as atividades de investimento, “relacionam-se normalmente com o aumento e diminuição dos ativos de longo prazo (não circulantes) que a empresa utiliza para produzir bens e serviços.”. Os financiamentos são os recursos dos sócios e de terceiros que financiam a empresa, e estão relacionados com os empréstimos que a entidade buscam junto a terceiros. (CAMPOS FILHO, 1999, IUDÍCIBUS *et al*, 2010).

Para Padoveze (2004, p. 382) “há duas metodologias básicas para apresentar o fluxo de caixa: o método direto e o método indireto.”.

A DFC pelo método direto, segundo Padoveze (2004, p. 383), pode ser elaborada “a partir das movimentações efetivadas financeiramente e constantes nos relatórios contábeis do caixa e equivalentes de caixa,” também pode ser elaborada com a classificação dos “recebimentos e pagamentos de uma empresa utilizando as partidas dobradas.” (CAMPOS FILHO, p. 29). Iudícibus *et al* (2010) enfatiza que “o método direto explicita as entradas e saídas brutas de dinheiro dos principais componentes das atividades operacionais, [...] e o saldo final das operações expressa o volume líquido de caixa provido ou consumido pelas operações durante um período.”.

O método indireto para Padoveze (2004, p. 384) “é o método que mais tem sido utilizado, “[...] e é similar à Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos (DOAR), pois também parte do lucro líquido do período, que vai sendo ajustado por itens que não representam efetivas saídas ou entradas de caixa”. Iudícibus *et al* (2010, p. 575) salienta que nesse método faz-se “a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações.”.

Almeida (2000) segrega os indicadores da DFC em: Índices de Liquidez, Índices de Solvência, Índices de Investimento e Índices de Retorno.

Os índices de liquidez são subdivididos em índice de cobertura de dívidas e em índice de cobertura de juros e dividendos.

O primeiro grupo de indicadores, segundo Marques, Carneiro Júnior e Kühn, (2008) é fundamental para a continuidade dos negócios da empresa e refere-se capacidade da entidade pagar todas as suas obrigações de curto prazo, utilizando o fluxo de caixa operacional (FCO), Casezy e Bartzcak (1984 *apud* ALMEIDA, 2000, p. 108), complementam que “o índice de 0,40 é comum em empresas saudáveis.”. Já o quociente de cobertura de dividendos, em conformidade com Marques, Carneiro Júnior e Kühn, (2008), evidencia a capacidade de pagar dividendos preferenciais e ordinários atuais com base no fluxo de FCO.

De acordo com Almeida (2000) os índices de solvência são compostos de índice de cobertura da dívida delong prazo e índice de cobertura de juros. O quociente de cobertura da dívida de longo prazo revela a capacidade de pagamento de todas as dívidas da entidade com o fluxo de caixa operacional. Beaver (1984 *apud* ALMEIDA, 2000) considera este índice como o melhor para prever falências.

O segundo grupo de indicadores avalia a capacidade de pagamento de juros e de dividendos pela empresa. Uma empresa com capital próprio elevado terá um alto índice e uma empresa endividada terá um baixo índice.

Almeida (2000) faz a divisão dos índices de investimento em: índice de financiamento dos investimentos, índice de cobertura dos investimentos e índice de reinvestimentos. O primeiro indicador dessa categoria demonstra o valor dos gastos com investimentos que foram financiados pelo caixa líquido das atividades operacionais e financeiras, sendo que se o valor for inferior a 1 todos os investimentos foram cobertos pelo FCO. Já o segundo índice é capaz de avaliar a potencialidade da empresa de financiar a expansão com seus próprios recursos, tendo o resultado o valor inferior a 1 a revelação da necessidade de recursos de terceiros. O índice de reinvestimentos segundo Almeida (2000, p. 110) é “utilizado para medir a percentagem do investimento em ativos, que representa caixa operacional retido e reinvestido na empresa, seja através da reposição de ativos, seja pelo crescimento das operações”. Plewa e Friedlob (1995 *apud* ALMEIDA, 2000), consideram que uma taxa de 7% a 11% de reinvestimento é razoável.

Os índices de Retorno são subdivididos em índice de retorno total, índice de retorno sobre vendas e índice de retorno sobre o lucro. O primeiro índice mede o nível de geração interna de recursos para aplicação nas atividades de financiamento e de investimento. O índice de retorno sobre vendas indica a capacidade da empresa gerar caixa frente ao total de vendas, quanto maior o valor, menor o risco de insolvência e iliquidez. O terceiro indicador representa o quanto de lucro foi realizado financeiramente. (ALMEIDA, 2000).

2.1 CRISE DE 2008

2.1.1 Crise Afeta Setor Calçadista, e Vulcabrás fecha Fábrica da Azaléia no Sul⁴

Cerca de 400 pessoas serão demitidas ou transferidas a outros setores. Empresas Dakota e Crocs, do mesmo setor, também fecharam unidades.

A crise financeira mundial já está batendo à porta da indústria brasileira de calçados. A Azaléia, fabricante de calçados adquirida pela Vulcabrás, fechou ontem a sua fábrica localizada no município de Portão, no interior do Rio Grande do Sul.

"O fechamento dessa unidade está ocorrendo porque estamos passando por um momento razoavelmente complexo com a concorrência de calçados chineses, que estão

⁴ Notícia disponível em: http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL869055-9356,00.html

entrando no país com desconto de 40% a 50% em dólar", explicou Milton Cardoso, presidente da Vulcabrás/Azaléia.

Ainda de acordo com Cardoso, que também preside a Associação Brasileira da Indústria de Calçados (Abicalçados), com a eclosão da crise os chineses passaram a oferecer seus sapatos com grandes descontos para os países emergentes a fim de compensar a queda nas vendas nos Estados Unidos e Europa, seus principais mercados.

a) Fabricação de tênis

A unidade de Portão produzia diariamente 2,5 mil pares de tênis da marca Olympikus, um dos produtos mais importantes da Azaléia e que continuará sendo fabricado nas demais unidades da empresa calçadista.

A expectativa é que sejam vendidos neste ano um total de 12 milhões de pares da marca Olympikus, volume superior em relação ao comercializado em 2007. No acumulado dos nove primeiros meses, o grupo Vulcabrás, incluindo as operações da Azaléia e da argentina Indular, teve um lucro líquido de R\$ 151 milhões, um avanço de 75,3% quando comparado ao mesmo período do ano passado.

A fábrica de Portão contava com 400 funcionários que serão demitidos ou parcialmente absorvidos pela matriz, em Parobé. Localizada a 40 quilômetros de distância de Portão, a sede possui 4 mil empregados. "Vamos tentar absorver o máximo possível de pessoal", disse o presidente da companhia que emprega um total de 35 mil pessoas.

b) Outros fechamentos

O fechamento da fábrica da Azaléia acontece um dia depois de a fabricante de calçados femininos Dakota anunciar que também está encerrando as operações de sua unidade industrial de Bom Retiro do Sul, também no Rio Grande do Sul. Segundo comunicado da Dakota, a decisão se deve "à forte retração do crédito e consequentemente à redução do consumo junto aos consumidores, que adotaram maior cautela ante as compras".

A americana Crocs, dos calçados coloridos de borracha que se tornaram febre no mundo, também comunicou na semana passada o fechamento de sua fábrica brasileira, situada em Sorocaba, no interior de São Paulo.

O encerramento das atividades foi consequência do mau desempenho da empresa, que amargou no terceiro trimestre um prejuízo de US\$ 148 milhões contra um lucro de US\$ 56,5 milhões no mesmo período de 2007.

"Nosso desempenho ficou abaixo das expectativas e continuou a sentir o impacto das condições extremamente difíceis do varejo nos Estados Unidos e da Europa", disse Ron Snyder, presidente mundial da Crocs.

c) Setor em dificuldade

Para o presidente da Abicalçados o número de fabricantes de calçados com problemas não deve se limitar a esses três casos. Em outubro, as exportações de sapatos brasileiros caíram 25,5% em relação ao mesmo mês de 2007.

No acumulado dos dez primeiros meses do ano, foram vendidos para outros países 139,9 milhões de pares de sapatos, o que representa 9,2 milhões a menos, segundo a Abicalçados.

Apesar da alta do dólar e do preço médio do sapato nacional ter aumentado em média 5,9%, o faturamento da indústria brasileira com exportações caiu 0,6%, ficando em US\$ 1,6 bilhão, entre janeiro e outubro.

Os Estados Unidos, maior cliente da indústria calçadista brasileira, reduziram em 25,6% o volume de compras e o Reino Unido diminuiu em 13,8% as importações de sapatos brasileiros no acumulado dos dez primeiros meses, em relação a 2007.

d) Importância do setor

Dados do IBGE também mostram desaceleração no setor, que emprega 300 mil pessoas. Nos 12 últimos meses, encerrados em setembro, foi registrada uma queda de 9,08% no número de empregados na indústria calçadista local. Apenas em setembro, essa redução chegou a 2,78% quando comparado ao mesmo mês de 2007, de acordo com levantamento do IBGE.

Ao contrário das exportações, as importações estão mantendo sua trajetória de crescimento. No acumulado dos dez primeiros meses do ano, o Brasil comprou 34,1 milhões de pares, volume quase 50% superior ao comercializado em igual período de 2007. O principal fornecedor continua sendo a China, que enviou para o Brasil 29,3 milhões de pares - volume que representa 71,8% do total das importações.

2.1.2 Crise Econômica Afeta Vendas no Setor de Calçados, "é preciso alternativa ao dólar"⁵

O setor de tecidos, vestuário e calçados apresentou, em maio, uma das principais quedas no comércio do Brasil. Na comparação com abril, as vendas caíram 2,3%, segundo

⁵ Notícia disponível em: <http://www.radioagencianp.com.br/node/7244>

dados divulgados, nesta terça-feira (14), pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). No estado de São Paulo – o maior pólo calçadista do Brasil – a crise econômica mundial afetou bruscamente as exportações da indústria de calçados

Nos cinco primeiros meses deste ano, o setor de sapatos registrou uma queda de mais de 27% nas vendas do estado paulista para fora do país.

O mercado já declinava desde 2008. Em dezembro, 11 mil trabalhadores perderam o emprego em São Paulo. Esse foi o maior corte dos últimos 12 anos no setor.

A coordenadora do movimento Auditoria Cidadã da Dívida, Maria Lúcia Fatorelli, lembrou que a oscilação do dólar é o motivo do abalo nas exportações.

“O que está acontecendo com essas indústrias com a queda do dólar? Elas ficam dependuradas em uma variável que não podem controlar. Como calculam o custo delas? Como calculam a margem de rentabilidade que devem ter para sobreviver no mercado, para seguir crescendo e gerando empregos?”

Dessa forma, Maria Lúcia afirmou ser urgente que o governo brasileiro pense em alternativas ao dólar. “Buscar estabelecer novas relações comerciais que não dependam da moeda estadunidense é essencial”, disse ela.

Fábricas no sul de Minas Gerais e na Região Nordeste foram atingidas e tiveram que fechar unidades. A Região Sul do Brasil – outro pólo importante da indústria nacional de calçados – também está sofrendo os efeitos da crise. No Rio Grande do Sul, 8,7 mil trabalhadores perderam o emprego, nos últimos três meses de 2008.

3 METODOLOGIA

Segundo Gil (2002, p. 17) a pesquisa é “o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos.”

O presente trabalho caracterizou-se por uma pesquisa bibliográfica e documental. Segundo Vergara (2007, p. 48) a pesquisa bibliográfica compreende “o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral.”. E a pesquisa documental tem grande semelhança com a pesquisa bibliográfica, a principal diferença é a natureza das fontes, sendo a bibliográfica com dados melhor organizados e a documental com maior diversidade de dados e maior dispersão. (GIL, 2002).

Classificou-se a pesquisa como descritiva. Silva (2003, p.65) afirma que a pesquisa descritiva possui a função de descrever as características de uma população e estabelece relações entre as variáveis.

Quanto à abordagem esta pesquisa foi quantitativa e que segundo Oliveira (2005, p. 66) “significa quantificar dados obtidos por meio de informações coletadas através de questionários, entrevistas, observações.”.

Nesta pesquisa foram contempladas empresas da BM&F BOVESPA, classificadas no seguimento calçados, sendo Alpargatas S/A, Grendene S/A e Vulcabras/Azaléia S/A.

Para melhor apresentação dos dados nas tabelas 1, 3 e 5 o valores foram expressos em Mil reais, ou seja, que nestes valores acrescenta-se mais 3 vezes o número 0.

4 RESULTADOS

4.1 ANÁLISE HORIZONTAL

Nas tabelas 1, 3 e 5 são apresentados os resumos das DFCs divulgadas pelas empresas. O presente trabalho analisou o Fluxo de Caixa Operacional (FCO), o Fluxo de Caixa Investimentos Líquido (FCI) e o Fluxo de Caixa Financiamento Líquido (FCF).

Nas Tabelas 2, 4 e 6 são apresentadas as análises horizontais das DFCs, sendo aplicada a variação sequencial e consecutiva, que consiste na variação de um ano em relação ao ano anterior, logo o ano de 2007 (100%) será base comparativa apenas para 2008.

Tabela 1 – Resumo DFC Alpargatas S/A
(Reais Mil)

Descrição	2011	2010	2009	2008	2007
FCO	332.726	368.377	324.371	87.098	150.319
FCI	-87.393	-155.750	-55.312	-55.741	-269.425
FCF	-258.544	7.006	-127.477	19.460	-16.858
Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes	322	-2.867	-12.037	5.751	0
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-12.889	216.766	129.545	56.568	-135.964
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	523.356	306.590	177.045	120.477	256.441
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	510.467	523.356	306.590	177.045	120.477

Fonte: Dados extraídos das demonstrações divulgadas pela empresa (ajustados).

Tabela 2 – Análise Horizontal da DFC – Alpargatas S/A

Conta	2011	2010	2009	2008	2007
Variação Percentual	%	%	%	%	%

FCO	-9,68	13,57	272,42	-42,06	100,0
FCI	-43,89	181,58	-0,77	-79,31	100,0
FCF	-3790,32	-105,50	-755,07	-215,43	100,0
Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes	-111,23	-76,18	-309,30	-	100,0
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-105,95	67,33	129,01	-141,61	100,0

Fonte: Dados do Trabalho

Observa-se uma variação negativa de 42,06% no FCO em 2008 e nota-se um expressivo aumento de 272,42% em 2009, este aumento é positivo por demonstrar maior folga de caixa operacional.

O FCI apresentou valor negativo expressivo em 2007 (-269.425), devido principalmente a elevadas aplicações financeiras e aquisição de imobilizado. Quanto à variação do período analisado, destaca-se a variação negativa de 79,31% em 2008, o aumento em 2010 de 181,58% e a redução em 2011 de 43,89%, sendo os aumentos, devido principalmente a maior aquisição de imobilizados e intangíveis e as reduções, devido principalmente a alienação dos mesmos.

Os índices FCF ficaram negativos devido ao ano de 2008 e 2010 terem apresentado variação positiva no caixa, gerada pela elevada captação de empréstimos e financiamentos. A maior variação negativa ocorreu no ano de 2011 (-3.790,32%) devido, à elevada amortização de empréstimos.

Tabela 3 – Resumo DFC Grendene S/A
(Reais Mil)

Descrição	2011	2010	2009	2008	2007
FCO	68.147	246.930	163.086	197.158	292.226
FCI	214.937	-163.512	47.726	-24.217	-19.928
FCF	-268.862	-66.887	-224.573	-75.918	-227.663
Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes	0	0	0	0	0
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	14.222	16.531	-13.761	97.023	44.635
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	47.296	30.765	44.526	*128.841	*96.914
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	61.518	47.296	30.765	44.526	*128.841

* Os Saldo Inicial e Final de Caixa foram transcritos do balanço patrimonial. Não foram utilizados os valores da DFC (Saldo Inicial 2008 R\$ 702.775 e Saldo Inicial 2007 R\$ 658.140) pelo fato que no período de divulgação das DFCs (2008 e 2007) os critérios de reconhecimento de aplicações financeiras de curto prazo eram diferentes dos divulgados no ano de 2011 referente aos anos 2011, 2010 e 2009.

Fonte: Dados extraídos das demonstrações divulgadas pela empresa (ajustados).

Tabela 4 – Análise Horizontal da DFC – Grendene S/A

Conta	2011	2010	2009	2008	2007
Varição Percentual	%	%	%	%	%

FCO	-72,40	51,41	-17,28	-32,53	100,0
FCI	-231,45	-442,61	-297,08	21,52	100,0
FCF	301,96	-70,22	195,81	-66,65	100,0
Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes	-	-	-	-	100,0
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-13,97	-220,13	-114,18	117,37	100,0

Fonte: Dados do Trabalho

O FCO teve queda em 2008 (-32,53%) e 2009 (-17,28%) e teve recuperação com um crescimento de 51,41% em 2010 e queda em 2011 de -72,40%.

Com relação ao FCI o índice de 21,52%, significou o aumento do caixa negativo para investimentos devido a maior imobilização, em 2009 observa-se expressiva variação negativa de 297,08% motivada principalmente pelo resgate de aplicações financeiras superior as aplicações, tendência que se repetiu em 2011 (-231,45%). Em 2010 o caixa de investimentos variou negativamente em relação a 2009, devido principalmente as aplicações financeiras mais elevadas em relação ao resgate.

O FCF oscilou em efeito ascendente e descendente. Observando o FCF na DFC do ano de 2008, o fato de não ter havido pagamento de empréstimos, algo comum nos demais anos fez com que o fluxo variasse com menor negatividade. Em 2010 o fato de variar com menor negatividade teve como fator principal a maior captação de empréstimos (184.846) em 2009 e 2011, o fluxo teve maior variação negativa devido, principalmente, a elevados pagamentos de empréstimos.

Tabela 5 – Resumo DFC Vulcabrás/Azaléia S/A
(Reais Mil)

Descrição	2011	2010	2009	2008	2007
FCO	-195.722	178.837	111.626	146.743	-149.801
FCI	-119.377	-165.158	-102.628	-389.125	-176.913
FCF	291.402	-59.705	14.951	161.318	422.536
Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes	0	211	-13.438	6.687	0
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-23.697	-45.815	10.511	-74.377	95.822
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	50.986	96.801	86.578	160.955	65.133
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	27.289	50.986	97.089	86.578	160.955

Fonte: Dados extraídos das demonstrações divulgadas pela empresa (ajustados).

Tabela 6 – Análise Horizontal da DFC – Vulcabrás/Azaléia S/A

Conta	2011	2010	2009	2008	2007
Varição Percentual	%	%	%	%	%
FCO	-209,44	60,21	-23,93	-197,96	100,0
FCI	-27,72	60,93	-73,63	119,95	100,0

FCF	-588,07	-499,34	-90,73	-61,82	100,0
Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes	-100,00	-101,57	-300,96	-	100,0
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	-48,28	-535,88	-114,13	-177,62	100,0

Fonte: Dados do Trabalho

Observa-se no resumo da DFC uma variação negativa do FCO em 2007 e 2011, devido a empresa ter obtido prejuízo nestes períodos.

O FCI, teve oscilação positiva em um ano e negativa em outros. Em 2008 apesar da variação positiva na análise horizontal houve uma redução significativa na DFC, devido à aquisição de investimentos. Em 2009 teve-se o melhor resultado em relação a negatividade, demonstrando menos aplicação principalmente no imobilizado. Já 2010 foi o ano de maior imobilizações. O ano de 2011 foi similar ao de 2009, porém com menos adição ao intangível e mais compras para o imobilizado.

O FCF do resumo da DFC ficou negativo apenas em 2009, nos demais anos foi positivo, sendo a principal razão uma maior captação de empréstimos do que pagamento. Teve-se a maior variação no FCF em 2011 (-588,07%), pois tomou empréstimos expressivos.

4.2 ANÁLISE DAS EMPRESAS POR MEIO DE INDICADORES DA DFC

Para o cálculo dos índices, segundo Almeida (2000), foram empregados os seguintes critérios:

a) o conceito de juros utilizado nas fórmulas foi o de “despesas financeiras” lançadas na Demonstração do Resultado do Exercício – DRE, exceto quando informado o valor de “juros pagos sobre empréstimos e financiamentos” na DFC.

b) o conceito de imposto de renda foi o de “imposto de renda e contribuição social sobre o lucro” constante na DRE.

Quadro 1 – Indicadores Financeiros

Índices de Liquidez:	
Cobertura de Dívidas =	$\frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional (FCO)}}{\text{Passivo Circulante}}$
Cobertura de Dividendos =	$\frac{\text{FCO}}{\text{Dividendos ou Juros sobre Capital Próprio (JPC)}}$
Índices de Solvência:	
Cobertura de Dívida de Longo Prazo =	$\frac{\text{FCO}}{\text{Passivo Total}}$
Cobertura de Juros =	$\frac{\text{FCO} + \text{Juros Pagos} + \text{IR Pago}}{\text{Passivo Total}}$

Juros Pagos	
Índices de Investimento:	
Financiamento dos Investimentos =	FCI
	FCO + Fluxo de Caixa Financeiro (FCF)
Cobertura dos Investimentos =	FCO
	Fluxo de Caixa Investimentos (FCI)
Reinvestimentos =	FCO - Dividendos Pagos
	Ativo Permanente + Capital Circulante Líquido
Índices de Retorno	
Retorno Total =	FCO
	FCF + FCI
Retorno sobre Vendas	FCO
	Vendas
Retorno Sobre o Lucro	FCO
	Lucro Líquido do Exercício

Fonte: Almeida (2000)

Tabela7 - Sumário de Indicadores da DFC da Empresa Alpargatas S/A

Indicadores		2011	2010	2009	2008	2007
Índices de Liquidez	Cobertura de Dívidas	0,50	0,61	0,83	0,19	0,59
	Cobertura de Dividendos	3,26	5,77	11,00	1,65	3,02
Índices de Solvência	Cobertura de Dívida de Longo Prazo	0,14	0,16	0,18	0,05	0,11
	Cobertura de Juros	6,82	9,12	5,18	4,91	9,67
Índices de Investimentos	Financiamento dos Investimentos ⁽¹⁾	1,18	0,41	0,28	0,52	2,02
	Cobertura dos Investimentos ⁽¹⁾	3,81	2,37	5,86	1,56	0,56
	Reinvestimentos	0,14	0,20	0,23	0,03	0,10
Índices de Retorno	Retorno Total ⁽²⁾	0,96	2,48	1,77	2,40	0,53
	Retorno sobre Vendas	0,13	0,17	0,17	0,05	0,11
	Retorno sobre o Lucro	1,08	1,19	2,62	0,50	0,71

⁽¹⁾ FCI convertido em positivo para possibilitar a análise

⁽²⁾ FCF e FCI convertidos em positivo para possibilitar a análise

Fonte: Dados do Trabalho

Observa-se a redução de todos os indicadores de liquidez e solvência no ano de 2008, levando em consideração o Fluxo de Caixa Operacional (FCO). Nota-se também a recuperação a partir de 2009, com leve queda em 2010 e 2011, com exceção de cobertura de juros que elevou-se em 2010 (9,12) e teve queda novamente em 2011 para 6,82. Outro fato é que o indicador cobertura de dívidas da Alpargatas não atingiu em 2008 (0,19) o patamar considerado comum, pois este índice é comum em 0,40 em empresas saudáveis segundo Casezy e Bartzcak (1984 *apud* ALMEIDA, 2000), ficando com índices superiores nos demais anos o que demonstra uma situação confortável em relação às dívidas de curto prazo. Logo evidencia-se que a liquidez e solvência da empresa Alpargatas S/A foi fortemente afetada em 2008, por apresentar os mais baixos indicadores de liquidez e solvência na análise.

Quanto aos índices de investimentos nota-se que houve forte variação nesse grupo de indicadores. Tendo uma queda acentuada no índice financiamento dos investimentos em 2008 (0,52) e 2009 (0,28) e alta em 2010 (0,41) e 2011 (1,18), sendo que indicadores inferiores a 1, segundo Almeida (2000), demonstram que a empresa conseguiu cobrir os seus investimentos com seu FCO e superiores a 1 que necessitou do auxílio de capital de terceiros. O índice cobertura dos investimentos, que avalia a potencialidade da empresa em financiar a expansão com seus próprios recursos, apresentou valor inferior a 1 somente em 2007 (0,56), o que demonstrou necessidade de recorrer à capital de terceiros (ALMEIDA, 2000), nos demais anos todos os índices foram superiores a 1. No ano de 2009, teve-se uma folga de caixa de R\$ 4,86 para cada R\$ 1,00 de investimento. Quanto aos reinvestimentos observa-se uma queda em 2008 para 0,03 e elevação a partir de 2009. De acordo com Plewa e Friedlob (1995 *apud* ALMEIDA, 2000) o índice ideal é de 0,07 a 0,11 e foi atingido apenas em 2007 (0,10).

Os índices de retorno também tiveram uma grande variação. Nota-se que o índice de retorno total que mede a capacidade de geração interna de caixa para aplicar em financiamentos e investimentos oscilou aumentando em um ano e reduzindo em outro ano. O índice retorno sobre vendas apresentou maior queda em 2008 (0,05), aumentando o risco de insolvência e iliquidez. Em consequência da redução do retorno das vendas o índice retorno sobre o lucro teve queda em 2008 (0,50) já em 2009 houve uma excelente recuperação do índice passando para 2,62.

Tabela8 - Sumário de Indicadores da DFC da Empresa Grendene S/A

	Indicadores	2011	2010	2009	2008	2007
Índices de Liquidez	Cobertura de Dívidas	0,30	0,81	0,61	0,92	1,73
	Cobertura de Dividendos	0,35	1,77	1,15	1,75	2,43
Índices de Solvência	Cobertura de Dívida de Longo Prazo	0,03	0,12	0,09	0,12	0,20
	Cobertura de Juros	2,64	5,74	3,35	2,51	5,60
Índices de Investimentos	Financiamento dos Investimentos	1,07	0,91	0,78	0,20	0,31
	Cobertura dos Investimentos ⁽¹⁾	-0,32	1,51	-3,42	8,14	14,66
	Reinvestimentos ⁽²⁾	-0,07	0,06	0,01	0,06	0,13
Índices de Retorno	Retorno Total	1,26	1,07	0,92	1,97	1,18
	Retorno sobre Vendas	0,05	0,15	0,11	0,16	0,24
	Retorno sobre o Lucro	0,22	0,79	0,60	0,82	1,12

⁽¹⁾ Os indicadores cobertura dos investimentos 2009 e 2011 foram excluídos da análise devido ao FCI, ter sido positivo no período, algo incomum nas demais empresas e se mantidos gerariam distorções ao resultado.

⁽²⁾ O índice Reinvestimentos 2011 foi excluído da análise por ter sido pago Dividendos superior ao FCO fazendo com que o índice ficasse negativo e gerasse distorções na análise.

Fonte: Dados do Trabalho

Os índices de liquidez e solvência em 2008 apresentaram forte queda em relação a 2007, seguindo a tendência de declínio em 2009, com exceção de cobertura de juros (3,35). No ano de 2010 todos os indicadores tiveram crescimento e em 2011 todos tiveram piora. No ano de 2011 (0,30), o indicador cobertura de dívidas não atingiu o comum em empresas saudáveis de 0,40, para Casezy e Bartzcak (1984 *apud* ALMEIDA, 2000), já nos demais anos foi superior, demonstrando folga na capacidade de pagamento de dívidas de curto prazo. Observa-se que a liquidez e solvência da empresa Grandene S/A foi afetada em 2008 e em 2009 se recuperando apenas em 2010.

Quanto ao financiamento dos investimentos os índices de 2007 a 2010 foram inferiores a 1 o que demonstra, segundo Almeida (2000), que a empresa conseguiu financiar os investimentos com recursos do caixa operacional, somente em 2011 ficou superior a 1, demonstrando a necessidade de capital de terceiros. Em cobertura de investimentos os índices de 2007, 2008 e 2010 foram superiores a 1, o que demonstra segundo Almeida (2000), que a empresa conseguiria financiar a expansão com recursos próprios, salienta-se que em 2008, houve forte declínio neste indicador (8,14). Os índices de reinvestimentos não atingiram a taxa razoável de 0,07 a 0,11, segundo Plewa e Friedlob (1995 *apud* ALMEIDA, 2000), mas se aproximaram em 2008 e 2010 ambos com 0,06 e em 2007 com 0,13.

O índice retorno total apresentou grande variação no período analisado, tendo melhora em 2008 (1,97) piora em 2009 (0,92) e melhora a partir de 2010, indicando melhora na capacidade de cobertura de caixa financeiro e investimentos com o caixa operacional. Percebe-se piora no indicador de retorno sobre vendas em 2008 para 0,16 e em 2009 para 0,11, gerando um aumento no risco de insolvência e iliquidez, teve-se uma melhora em 2010 (0,15), e em 2011 percebeu-se o pior indicador de (0,05). A realização de lucro em caixa medida pelo indicador retorno sobre o lucro, seguiu a tendência do retorno sobre vendas em 2008 (0,82) e 2009 (0,60), melhora em 2010 (0,79) e em 2011, novamente o pior indicador, convertendo somente 22% das vendas em dinheiro.

Tabela9: Sumário de Indicadores da DFC da Empresa Vulcabrás/Azaléia S/A

	Indicadores	2011	2010	2009	2008	2007
Índices de Liquidez	Cobertura de Dívidas ⁽¹⁾	-0,30	0,28	0,18	0,46	-0,16
	Cobertura de Dividendos ⁽¹⁾⁽²⁾	-6,74	2,40	-	15,21	-26,93
Índices de Solvência	Cobertura de Dívida de Longo Prazo ⁽¹⁾	-0,13	0,11	0,07	0,10	-0,11
	Cobertura de Juros ⁽³⁾⁽⁴⁾	-1,43	4,57	3,60	-	-
Índices de Investimentos	Financiamento dos Investimentos	1,25	1,39	0,81	1,26	0,65
	Cobertura dos Investimentos ⁽¹⁾	-1,64	1,08	1,09	0,38	-0,85

	Reinvestimentos ⁽¹⁾	-0,22	0,28	0,12	0,15	-0,34
Índices de Retorno	Retorno Total	1,14	0,80	1,27	0,64	0,61
	Retorno sobre Vendas ⁽¹⁾	-0,13	0,09	0,07	0,09	-0,15
	Retorno sobre o Lucro	0,62	1,48	0,82	0,85	12,27

⁽¹⁾ Os indicadores negativos em 2007 e 2011 foram devido ao FCO negativo no período

⁽²⁾ No ano de 2009 não houve pagamento de dividendos

⁽³⁾ Os indicadores negativos em 2011 foram devido ao FCO negativo no período

⁽⁴⁾ Nos anos de 2007 e 2008 não houve pagamento de juros

Fonte: Dados do Trabalho

No ano de 2007 e 2011 o FCO apresentou valores negativos o que fez com que a maioria dos indicadores ficasse comprometidos para fins de análise, logo foram desprezados.

Quanto à análise dos índices de liquidez e solvência, observa-se forte oscilação no período de análise, ao ponto de reduzir em um ano e aumentar em outro ano. Os melhores indicadores foram os apresentados no ano de 2008. Somente neste ano, o indicador cobertura de dívidas superou o comum em empresas saudáveis de 0,40, para Casezy e Bartzcak (1984 *apud* ALMEIDA, 2000), ficando em 0,46.

Somente no ano de 2009 (0,81) a empresa conseguiu financiar seus investimentos sem ter a necessidade de capital de terceiros, já nos anos de 2010 (1,39) e 2008 (1,26) houve necessidade devido ao fato de ter apresentado índices superiores a um. Em relação à cobertura dos investimentos em 2009 (1,09) e 2010 (1,08), a empresa conseguiria financiar sua expansão sem necessidade de capital de terceiros, pelo fato da empresa ter apresentado índices superiores a 1, já em 2008 (0,38) não seria possível. Os indicadores de reinvestimentos não atingiram a taxa razoável de 0,07 a 0,11, segundo Plewa e Friedlob (1995 *apud* ALMEIDA, 2000), mas se aproximou no ano de 2009 (0,12).

O indicador retorno total apresentou melhor resultado em 2009 (1,27) representando a melhor capacidade de cobertura de caixa financeiro e investimentos com o caixa operacional no período analisado. O retorno sobre vendas apresentou valores bastante próximos, sendo que 2008 e 2010 se igualaram em 0,09, em 2009 teve-se o pior índice revelando maior risco de iliquidez e solvência. Quanto o retorno sobre o lucro, a empresa obteve em 2010 o índice de 1,48, representando maior recebimento que lucros no período, o que indica que a empresa recebeu lucros de períodos anteriores.

4.3 RESULTADOS COMPARADOS ENTRE EMPRESAS

Os indicadores que medem a liquidez e solvência da Alpargatas S/A e Grendene S/A apresentaram queda no ano de 2008 comparado aos de 2007, contrários aos

indicadores da empresa Vulcabrás/Azaléia S/A, que tiveram elevação, passando de negativo para positivo. No ano de 2009 os indicadores de liquidez e solvência da Grendene S/A e Vulcabrás/Azaléia S/A, apresentaram piora em relação a 2008, diferentemente da Alpargatas S/A que teve melhora nos seus indicadores.

Quanto aos índices de investimentos o resultado das empresas foi diverso. No indicador Financiamento dos Investimentos, o único ano que todos os indicadores foram inferiores a 1 foi 2009, significando, para Almeida (2000) que as empresas conseguiram cobrir todos os investimentos com seu FCO. Em 2008 e 2010 apenas as empresas Alpargatas S/A e Grendene S/A obtiveram índices inferiores a 1, em 2007 apenas a Alpargatas S/A e em 2011, nenhuma empresa obteve índice inferior a 1, logo necessitando de capital de terceiros. Em relação ao indicador cobertura dos investimentos, 2010 foi o único ano que todas as empresas obtiveram índices superiores a 1, que segundo Almeida (2000), conseguiram financiar a expansão com recursos próprios. Em 2009, a Alpargatas S/A e a Grendene S/A, obtiveram índices inferiores a 1. Quanto ao indicador de reinvestimentos a Alpargatas em 2007 foi a única a atingir a taxa razoável de 0,07 e 0,11 segundo Plewa e Friedlob (1995 *apud* ALMEIDA, 2000), com o índice de 0,10. A Grendene S/A se aproximou com a taxa de 0,06 em 2008 e 2010 e Vulcabrás/Azaléia S/A com a taxa de 0,12 em 2009.

Os índices de retorno tiveram grande variação no período analisado em todas as empresas. O indicador retorno total teve seu índice mais elevado na empresa Alpargatas S/A, no ano de 2010, na empresa Grendene S/A no ano de 2008 e na empresa Vulcabrás/Azaléia S/A no ano de 2009. Os índices de retorno sobre Vendas e retorno sobre o Lucro apresentaram baixa em 2008 comparado a 2007, nas empresas Alpargatas S/A e Grendene S/A. Em 2009, a tendência de queda nos indicadores continuou na empresa Grendene S/A e Vulcabrás/Azaléia S/A, já na empresa Alpargatas S/A teve-se alta.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou alcançar seu objetivo geral de analisar a situação Financeira de Empresas da BM&F BOVESPA, por meio dos indicadores financeiros da Demonstração do Fluxo de Caixa.

Os objetivos específicos foram identificar as demonstrações contábeis de Empresas da BM&F BOVESPA dos anos de 2007 a 2011; calcular os indicadores financeiros; analisar e interpretar a DFC e os indicadores financeiros no período.

Quanto ao primeiro objetivo específico que foi identificar as demonstrações contábeis de Empresas da BM&F BOVESPA dos anos de 2007 a 2011, permitiu-se descobrir o segmento de calçados, que tem grande relevância na economia nacional e que grande parte das empresas pertencentes ao setor foram afetadas pela crise financeira internacional de 2008.

Em relação ao segundo objetivo específico, calcular os indicadores financeiros permitiu-se descobrir quais empresas foram afetadas pela crise financeira de 2008.

O terceiro objetivo específico foi analisar e interpretar a DFC e os indicadores financeiros no período. Após calcular e analisar os indicadores foi possível descobrir o impacto financeiro da crise financeira internacional de 2008 nas empresas analisadas.

Com base na análise dos indicadores percebe-se que as empresas Alpargatas S/A e Grendene S/A foram fortemente afetadas pela crise no ano de 2008, devido a queda na liquidez e solvência e no retorno de venda e de lucros. Sendo que na Grendene S/A a crise agravou a situação da empresa com mais intensidade no ano de 2009, diferentemente da Alpargatas que teve recuperação ao longo desse ano, devido à melhora nos indicadores. A Grendene S/A só se recuperou dos efeitos da crise no ano de 2010. A empresa Vulcabrás/Azaléia S/A, foi atingida pela crise de 2008, conforme notícia (2.1.1), porém não foi possível a detecção dos seus efeitos na análise dos indicadores em 2008, pelo fato de ter sido atingida no final do ano e no decorrer desse ano ter tido resultado positivo. A crise na empresa foi percebida nos indicadores de 2009, ao apresentar queda de liquidez e solvência e no retorno de venda e de lucros. Em 2010 também apresentou recuperação.

Espera-se que este trabalho contribua para os profissionais de Contabilidade incentivando a utilização de indicadores para análise da DFC visando obter maior número de informações para auxílio a tomada de decisões. Também, no meio acadêmico para maior número de estudos sobre a DFC e na utilização da metodologia de análise de demonstrações contábeis por meio de indicadores.

Tendo em vista a relevância do tema, sugerem-se estudos futuros com maior aprofundamento utilizando maior número de empresas e também que seja realizado em outros segmentos. Para averiguar o impacto da crise financeira de 2008 acrescenta-se a necessidade de realizar a análise e comparação dos Balanços Patrimoniais das empresas no referido período.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Ronaldo Schimidt G. de. Análise da demonstração dos fluxos de caixa. **UNB Contábil**. Brasília, v. 3, n. 2, p. 105-144, jul./dez./ 2000. Disponível em: <http://www.cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/146/pdf_36>. Acesso em: 17 maio 2012.

BRASIL. Instrução Normativa RFB nº 787, de 19 de novembro de 2007. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 2007.

_____. Lei n. 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 dez. 2007.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos fluxos de caixa**: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa. São Paulo: Atlas, 1999.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. Pronunciamento Técnico CPC 03: demonstração dos fluxos de caixa. Brasília, DF, 03 set. 2010. disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC03R2_final.pdf> acesso em 17 maio 2012.

CRISE afeta setor calçadista, e Vulcabrás fecha fábrica da Azaléia no sul. **G1 Portal de Notícias da Globo**. São Paulo, 20 de nov. 2008. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL869055-9356,00.html>. Acesso em: 14 out. 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de *et al*; **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: Contabilidade empresarial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; CARNEIRO JÚNIOR, João Bosco Arbués; KÜHL, Carlos Alberto. **Demonstração de fluxos de caixa**: atualizado pela lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e pela minuta do pronunciamento CPC 3 de 2008 em convergência com as normas internacionais. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2008.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**. 11. ed. ampl. rev. e atual. São Paulo: Frase, 2002.

OLIVEIRA, Maria Marly de. **Como fazer pesquisa qualitativa**. Recife: Bagaço, 2005.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Manual de Contabilidade básica**: uma introdução à prática contábil. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SÁ, Antônio Lopes de. **Um mestre do renascimento**. 2. ed. rev. ampl. Brasília: Fundação Brasileira de Contabilidade, 2004.

BRAGA, D.S.; SANTOS, G.C.; CRUZ, A. J.

_____. **Fundamentos da contabilidade geral**. 4. ed. Curitiba: Juruá, 2012.

SANTOS, Geovane Camilo; ANDRADE, Sandro Ângelo. Nota Eletrônica Fiscal: Percepção sob a ótica dos profissionais da Contabilidade. **Revista Semana Acadêmica**, Fortaleza, v. 1, n. 29, 2013. Disponível em: <<http://semanaacademica.org.br/nota-fiscal-eletronica-percepcao-sob-otica-dos-profissionais-da-contabilidade>>. Acesso em: 08 ago. 2013.

SILVA, Antônio Carlos Ribeiro. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.