



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CENTRO DE HUMANIDADES
UNIDADE ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
COORDENAÇÃO DE ESTÁGIO SUPERVISIONADO**

**O USO ANALÍTICO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS COMO
FERRAMENTA PARA O DIAGNÓSTICO DA GESTÃO FINANCEIRA DAS
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO: O CASO DAS LOJAS AMERICANAS
S.A.**

MANOEL MORAIS DA SILVA NETO

CAMPINA GRANDE - PB

2010

MANOEL MORAIS DA SILVA NETO

**O USO ANALÍTICO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS COMO
FERRAMENTA PARA O DIAGNÓSTICO DA GESTÃO FINANCEIRA DAS
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO: O CASO DAS LOJAS AMERICANAS
S.A.**

Relatório de Estágio Supervisionado
apresentado à Universidade Federal de
Campina Grande como um dos pré-
requisitos para a obtenção do grau de
Bacharel em Administração de Empresas.

Orientadora: Sídia Fonseca Almeida, Dr^a.

Co-Orientador: Wilson Roberto da Silva, MsC.

CAMPINA GRANDE - PB

2010

COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros:

Manoel Morais da Silva Neto

Aluno

Sídia Fonseca Almeida, Doutora

Professora Orientadora

Verônica Macário, Mestra

Coordenadora de Estágio Supervisionado

CAMPINA GRANDE - PB

2010

MANOEL MORAIS DA SILVA NETO

**O USO ANALÍTICO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS COMO
FERRAMENTA PARA O DIAGNÓSTICO DA GESTÃO FINANCEIRA DAS
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO: O CASO DAS LOJAS AMERICANAS
S.A.**

**Relatório de Estágio Supervisionado defendido e aprovado em 09 de julho
de 2010, pela Banca Examinadora constituída pelos professores:**

**Sídia Fonseca Almeida, Doutora
Orientadora**

**Wilson Roberto da Silva, Mestre
Examinador**

**José Sebastião Rocha, Mestre
Examinador**

CAMPINA GRANDE - PB

2010

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por me ajudar diuturnamente a construir esse trabalho. À amiga, professora e orientadora, Sídia Fonseca Almeida, que me deu todo o suporte necessário para a consecução do presente estudo. Através de sua brilhante orientação e companheirismo, ela deixa clara sua vocação e paixão pela arte de ensinar.

Registro minha gratidão a minha família, que sempre me apoiou em todos os momentos de minha vida e me dá a confortante certeza de que sempre estará ao meu lado, seja qual for a situação.

Aos meus queridos amigos, agradeço. Por compartilhar comigo os melhores momentos da minha vida e por se fazerem presentes nos mais difíceis. Com eles, tudo se torna mais fácil, divertido e agradável. São parte fundamental de mim.

Por fim, grato sou, também, aos colegas e professores dessa jornada universitária, que na convivência do dia-a-dia ajudaram na minha formação acadêmica e humana e fizeram desses anos um período marcante e enriquecedor em minha vida.

Dedicatória
À Deus, minha família e amigos.

SILVA NETO, Manoel Morais da. **O uso analítico das demonstrações financeiras como ferramenta para o diagnóstico da gestão financeira das empresas de capital aberto: o caso das Lojas Americanas S.A.** 66 f. Relatório de Estágio Supervisionado (Curso de Bacharelado em Administração). Universidade Federal de Campina Grande – PB, 2010.

RESUMO

O presente relatório tem por objetivo principal demonstrar o valor da análise das demonstrações financeiras para o diagnóstico da gestão financeira das empresas de capital aberto. Para ilustrar essa importância, foi feito um estudo de caso sobre as Lojas Americanas S.A.. Através de uma pesquisa documental detalhada de suas demonstrações contábeis, foram calculados e interpretados os principais indicadores econômico-financeiros apontados pela teoria, que, alinhados a uma fundamentação teórica estruturada, gerou alguns resultados relevantes. A pesquisa em foco teve um caráter exploratório, qualitativo-quantitativo e descritivo e em suas considerações finais buscou fazer uma análise geral dos resultados encontrados ressaltando a significância dessa visão analítica para as sociedades de capital aberto (S.A.) e seus grupos de interesse.

Palavras-Chave: Demonstrações Financeiras; Análise das Demonstrações Financeiras; Indicadores Financeiros; Empresas de Capital Aberto.

SILVA NETO, Manoel Morais da. **O uso analítico das demonstrações financeiras como ferramenta para o diagnóstico da gestão financeira das empresas de capital aberto: o caso das Lojas Americanas S.A.** 66 f. Relatório de Estágio Supervisionado (Curso de Bacharelado em Administração). Universidade Federal de Campina Grande – PB, 2010.

ABSTRACT

This report aims to demonstrate the value of the financial statements analysis for the diagnosis of the publicly traded companies` financial management. To illustrate this importance, it was done a case study about the Lojas Americanas S.A.. Through a detailed documentary search in their financial statements, were calculated and interpreted the main financial indicators pointed by theory, which aligned to a structured, theoretical fundamentation, generated some relevant results. Research in focus had an exploratory nature, qualitative-quantitative, descriptive and in their final comments sought to do a general analysis of results found emphasizing the significance of this analytic vision for enterprises S.A. and their interest groups.

Keywords: Financial Statements; Analysis of the Financial Statements; Financial Indicators; Publicly Traded Companies.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Participação na Receita por Segmento de Produto

Tabela 2: Indicadores de Liquidez

Tabela 3: Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital

Tabela 4: Indicadores de Rentabilidade

Tabela 5: Indicadores de Atividade

Tabela 6: Análise Horizontal

Tabela 7: Análise Vertical

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Tomadas de Decisão

Quadro 2: Questionamento das Decisões de Financiamento

Quadro 3: Questionamento das Decisões de Investimento

Quadro 4: Principais Relatórios e Demonstrações

Quadro 5: Estrutura Balanço Patrimonial

Quadro 6: Estrutura da DRE

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Liquidez Corrente

Gráfico 2: Liquidez Seca

Gráfico 3: Liquidez Imediata

Gráfico 4: Liquidez Geral

Gráfico 5: Participação de Capital de Terceiros

Gráfico 6: Composição do Endividamento

Gráfico 7: Dependência Financeira

Gráfico 8: Imobilização do Patrimônio Líquido

Gráfico 9: Imobilização dos Recursos não Correntes

Gráfico 10: Taxa de Retorno do Investimento

Gráfico 11: Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Gráfico 12: Giro do Ativo

Gráfico 13: Margem Bruta

Gráfico 14: Margem Operacional

Gráfico 15: Margem Líquida

Gráfico 16: Prazo Médio de Pagamento

Gráfico 17: Prazo Médio de Estocagem

Gráfico 18: Prazo Médio de Recebimento

Gráfico 19: Ciclo Operacional x Ciclo Financeiro

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1 Objetivos da Administração Financeira	15
2.2 O Papel do Administrador Financeiro	15
2.3 A Função Financeira: áreas de decisão	16
2.4 Análise das Demonstrações Financeiras	18
2.4.1 Considerações Preliminares	18
2.4.2 As Principais Demonstrações Financeiras	19
2.4.3 Indicadores Econômico- Financeiros	29
2.4.3.1 Indicadores de Liquidez	29
2.4.3.2 Índices de Endividamento e Estrutura de Capital	32
2.4.3.3 Índices de Atividade	35
2.4.3.4 Índices de Rentabilidade	38
3. METODOLOGIA	42
3.1 Tipologia da Pesquisa	42
3.2 Descrição da Empresa Objeto de Estudo	44
3.3 Coleta de Dados	45
3.4 Tratamento e Análise dos Dados	45
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	46
4.1 As Lojas Americanas	46
4.2 Análise dos Indicadores Financeiros	47
4.2.1 Índices de Liquidez	47
4.2.2 Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital	51
4.2.3 Indicadores de Rentabilidade	55
4.2.4 Indicadores de Atividade	59
4.3 Análise Horizontal	63
4.4 Análise Vertical	64
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
REFERÊNCIAS	68

1 INTRODUÇÃO

1.1 Justificativa

As empresas de capital aberto, devido ao seu caráter especial, possuem diversas regulamentações e Leis que incidem sobre sua administração. Algumas delas, a exemplo da Lei das S.A (Lei 6.404/76), tratam, dentre outros assuntos, da obrigatoriedade dessa espécie empresarial publicar anualmente suas demonstrações e relatórios contábeis no intuito de garantir a transparência e a publicidade de seus resultados para seus acionistas e para a sociedade em geral.

Esses dados, por sua vez, devem ser devidamente tratados e analisados à Luz da Administração Financeira, para que gerem informações pertinentes a uma gestão financeira mais eficiente e eficaz, na busca constante de melhores resultados.

Em um cenário econômico altamente mutável e de concorrência acirrada, como o atual, quem possui seus processos mapeados e entendidos no detalhe tem maiores chances de diferenciar-se e alcançar crescimento sustentável para manter-se “vivo”.

É justamente aí que incide a importância da análise das demonstrações e relatórios financeiros. Ela, se usada coerentemente, é considerada uma excelente ferramenta de apoio à gestão financeira das empresas. Através dela, os gestores financeiros conseguem extrair dos dados contábeis informações de suma importância para o processo de tomada de decisões financeiras e da empresa como um todo.

Uma análise bem feita é capaz de diagnosticar lacunas e pontos fortes da gestão financeira e a partir daí estratificar cada fator envolvido no processo na intenção de desenvolver os que melhoram e alavancam o desempenho da empresa e eliminar os que provocam problemas e desequilíbrios.

Entre os teóricos, já é consenso a importância da análise das demonstrações contábeis como uma ferramenta de gestão financeira. Os mesmos afirmam que a partir dela a administração tem um verdadeiro “painel de controle” de suas atividades, além de conseguir uma visão estratégica poderosa da empresa, compreendendo suas limitações e potencialidades, sendo capaz de prever e monitorar seus resultados futuros.

Importante aqui de fazer mostrar que, no caso das Sociedade Anônima de capital aberto (empresas S.A), essa ferramenta não é só importante para os gestores internos, mas também para os acionistas e investidores, que através dela também conseguem

garimpar informações preciosas, as quais subsidiarão as suas tomadas de decisão de investimento.

Concorrentes também se beneficiam com as informações geradas a partir dessa análise, podendo entender melhor seus “rivais” e suas estratégias, para adaptar-se e enfrentá-los no mercado. Altos executivos constituem outro grupo que utiliza esse tipo de análise no momento de optar por propostas de emprego nesse tipo de empresa, por exemplo.

No caso específico desse estudo, o mesmo tem sua importância justificada, visto que busca tratar, analisar e diagnosticar a gestão financeira das Lojas Americanas S.A. na intenção de identificar suas principais deficiências e potencialidades, com base na série histórica dos últimos cinco anos. Busca disponibilizar, assim, informações importantes para todos os possíveis grupos de interesse nesse segmento de mercado de sociedades anônimas.

Através desta pesquisa buscou-se responder ao seguinte questionamento central: *como o uso da ferramenta de análise das demonstrações contábeis pode ser útil no diagnóstico da função financeira das empresas de sociedade anônima, especificamente das Lojas Americanas S.A., para seus grupos de interesse?*

1.2 Objetivos

Para responder ao questionamento central do estudo, foram traçados alguns objetivos, em termos geral e específicos.

✓ **Objetivo Geral**

Demonstrar a importância da análise das demonstrações financeiras entre as empresas de sociedade anônima (S.A.), como geradoras de informações gerenciais essenciais para a gestão financeira e para o seu processo de tomada de decisão.

✓ **Objetivos Específicos**

- Analisar através de tabulações e representações gráficas os índices econômico-financeiros de liquidez, estrutura de capital e endividamento, atividade e rentabilidade da série histórica compreendida entre 2005 e 2009;
- Diagnosticar a situação econômico-financeira da empresa através dos indicadores encontrados;
- Divulgar as informações emergentes para os grupos de interesse.

1.3 Estrutura do Relatório

Para atingir os objetivos inicialmente propostos, o presente trabalho encontra-se organizado em algumas partes subseqüentes, que são:

CAPÍTULO 2 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA, que expõe os conceitos teóricos mais relevantes sobre a temática abordada;

CAPÍTULO 3 – METODOLOGIA, que apresenta informações imprescindíveis sobre o tipo de pesquisa realizada, quanto aos fins e quanto aos meios utilizados; o objeto de pesquisa; forma de coleta de dados; e, por fim, a abordagem de análise dos dados.

CAPÍTULO 4 – APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS, que mostra claramente os resultados apreendidos a partir da tabulação dos dados coletados na pesquisa, na tentativa de cumprir o seu objetivo geral.

CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS, que apresenta as conclusões, baseadas na análise dos resultados definidos no capítulo anterior.

REFERÊNCIAS

ANEXOS

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Objetivos da Administração Financeira

A Administração Financeira exerce um papel fundamental nas organizações. Sua função, inicialmente, era bastante restrita e descritiva. Com o passar do tempo, o seu foco passou a ser uma gestão mais eficiente dos recursos de capital da empresa, buscando as melhores formas de investimento e de captação desses recursos. Existe agora um maior relacionamento das finanças com as demais áreas da empresa e de estudo, a exemplo da produção, da contabilidade e da economia, o que possibilita uma melhor visão do todo e, conseqüentemente, tomadas de decisão melhor fundamentadas mais eficientes.

Ross, Westerfield e Jordan (2000) identificam como objetivo principal da gestão financeira a maximização do valor de mercado do capital dos proprietários.

Anteriormente, afirmava-se que o objetivo principal das empresas era a maximização do lucro. Atualmente, foca-se na maximização da riqueza, pois, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), o termo riqueza é bem mais preciso, já que envolve o valor presente líquido da empresa, levando em consideração conceitos de risco e custo de capital. E é exatamente aí que residem os objetivos da Administração Financeira, resumidos em auxiliar na maximização dessa riqueza, através de uma gestão eficiente dos seus recursos financeiros.

Para o presente estudo, ainda é importante citar mais uma vez Ross, Westerfield e Jordan (2000), que especificam o objetivo da Administração Financeira no cenário das empresas de capital aberto. Segundo eles, nesse tipo de empresa a função da Gestão Financeira é maximizar o valor corrente de cada ação existente.

2.2 O Papel do Administrador Financeiro

Vistos os objetivos da Administração Financeira, cabe agora abordar o papel do seu agente principal: o administrador financeiro. Segundo Gitman (2004), ele deve, além de estar constantemente envolvido em atividades de análise e planejamento financeiro, tratando os dados, gerando relatórios financeiros, monitorando a atividade financeira da empresa, preocupar-se sempre com o processo de tomada de decisão de

investimento e financiamento. Dessa maneira, ele alinha-se com o objetivo da própria Administração Financeira, o de captar e aplicar os recursos de capital da melhor forma nas organizações.

2.3 A Função Financeira: áreas de decisão

O processo de tomada de decisão do Administrador é, basicamente, o de saber de onde captar os melhores recursos e onde aplicar os mesmos, ou seja, tomar decisões de financiamento e de investimento. O Quadro 1, adaptado de Gitman (2004), mostra bem esse processo de decisão a partir da estrutura de um balanço patrimonial.

QUADRO 1: TOMADAS DE DECISÃO

Balanço Patrimonial			
Tomando Decisões de Investimento	Ativo Circulante	Passivo Circulante	Tomando Decisões de Financiamento
	Ativo Fixo	Recursos de Longo Prazo	

Fonte: Adaptado de Gitman (2004)

Faz-se necessário agora entrar em detalhes sobre esses dois processos de tomada de decisão financeira.

✓ Decisões de Financiamento

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), a composição dos recursos das empresas é denominada de estrutura financeira e é observado do lado direito do Balanço Patrimonial. É lá que estão explicitadas todas as fontes de recursos que a empresa está utilizando, sejam elas de curto ou de longo prazo, de terceiros ou próprias.

A decisão de investimento torna-se extremamente necessária para que a estrutura desse capital seja formada da forma mais adequada e eficiente para a empresa. Assaf Neto (2006) defende que as decisões de financiamento preocupam-se com a escolha das melhores ofertas de recursos e com a proporcionalidade entre capital próprio e de terceiros, buscando a preservação de sua capacidade de pagamento e a captação de recursos com baixo custo em relação ao retorno esperado. Três são as decisões de

investimento segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005): a determinação do custo de capital, a escolha da estrutura do capital e a captação desses recursos. Nesse contexto, algumas perguntas devem ser respondidas para facilitar o entendimento do processo. Algumas delas estão expostas no Quadro 2.

QUADRO 2: QUESTIONAMENTOS DAS DECISÕES DE FINANCIAMENTO

Questões a Serem Respondidas na Decisão de Financiamento
<ul style="list-style-type: none"> • Qual a estrutura do capital? • De onde vêm os recursos? • Qual o custo do capital? Como reduzi-lo? • Qual a participação do capital de terceiros? • Qual o sincronismo entre os vencimentos das dívidas e a geração de meios para pagamento? • Qual o risco financeiro?

Fonte: Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005)

✓ Decisões de Investimento

Assaf Neto (2006) considera essa como sendo o tipo de decisão mais importante. Segundo ele, ela envolve o processo de identificação, avaliação e seleção das formas de aplicação dos recursos captados. Esse processo busca a geração de benefícios financeiros para a organização através do uso de seus recursos. Espera-se que a decisão tomada seja sempre a mais rentável e financeiramente sustentável de todas, devendo o retorno esperado do investimento ser sempre superior ao retorno cobrado pelos financiadores. “Entende-se por investimento toda aplicação de capital em algum ativo, tangível ou não, para obter determinado retorno no futuro.” (LEMES JUNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p.6).

Porém, não se pode ter essa certeza. Por mais que bem estruturada seja essa decisão, vários são os fatores externos e internos que podem afetar o processo. Dessa maneira, em toda decisão de investimento deve ser avaliada a questão do risco-retorno.

O Quadro 3 mostra alguns questionamentos importante que devem ser considerados no momento do investimento.

QUADRO 3: QUESTIONAMENTOS DAS DECISÕES DE INVESTIMENTO

Questões a Serem Respondidas na Decisão de Financiamento
<ul style="list-style-type: none"> • Onde estão aplicados os recursos financeiros? • Quanto está aplicado em ativos circulantes? Em ativos permanentes? Quais? • Qual o retorno do investimento? • O que deve ser descartado, reduzido ou eliminado, por não acrescentar valor?

Fonte: Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005)

2.4 Análise das Demonstrações Financeiras

2.4.1 Considerações Preliminares

Desde que surgiram os relatórios e demonstrações financeiras depara-se com a necessidade de analisá-los e deles tirar alguma informação. Inicialmente, as análises feitas com base nessas ferramentas eram simplórias e baseavam-se em variações quantitativas. Não havia uma interpretação mais profunda, uma visão gerencial e analítica.

Com o fortalecimento dos bancos e o crescimento do mercado financeiro houve uma necessidade por parte dessas instituições financeiras de proceder com uma análise mais detalhada dos balanços patrimoniais das empresas que porventura solicitassem recursos através de empréstimos e financiamentos. Surgiu então, a análise de balanços.

Com o passar do tempo foi observado que essa análise poderia ser útil não só para os bancos, mas para diversos outros setores da economia, como uma forma de auxílio na gestão financeira.

Quando as empresas começaram a abrir o seu capital e negociar suas ações no mercado financeiro a análise de balanços ganhou novamente força, como uma forma de os investidores angariarem informações a respeito da saúde financeira das empresas em que pretendiam investir seu capital. Segundo Gitman (1997), para comparar o desempenho e a situação de uma empresa com o de outras, ou consigo mesma, ao longo do tempo, deve-se utilizar uma análise, por meio de índices que retratam a situação e o desempenho financeiro da empresa. Nesse contexto, tal análise já não se limita ao Balanço Patrimonial, estendendo-se, pois, a diversas outras demonstrações e relatórios como a Demonstração de Resultado do Exercício e a Demonstração de Fluxo de Caixa.

Atualmente, a análise das demonstrações financeiras é útil não só para empresas e investidores, mas também para clientes internos, externos, fornecedores e para a sociedade em geral. Todos esses sujeitos buscam nessas análises as informações necessárias para sua tomada de decisão. Essas informações são de caráter importantíssimo para o entendimento do comportamento da empresa durante o tempo. E dão o suporte necessário para essa tomada de decisão.

As demonstrações financeiras podem ser analisadas por diversos ângulos. As mais usuais e tratadas posteriormente nesse estudo são a de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade.

✓ **Análise Vertical**

Ferreira (2005) aponta que a análise vertical mostra a participação de cada item da demonstração de resultado na formação do lucro ou prejuízo, além de revelar a participação das contas em relação ao setor em que elas estão presentes.

Ainda segundo o autor, esse tipo de análise tem seu foco na identificação das fontes de financiamento e sua distribuição e na composição da aplicação dos recursos no ativo.

✓ **Análise Horizontal**

A análise horizontal tem a finalidade de evidenciar a evolução dos itens das demonstrações contábeis por meios de períodos. Calculam-se os números-índices, estabelecendo o exercício mais antigo como índice-base 100. (FERREIRA, 2005, p.25).

Ela nada mais é que uma análise do comportamento de uma determinada conta ao longo do tempo, no intuito de verificar suas variações, identificando suas causas para manter pontos fortes e combater deficiências.

Ferreira (2005) ainda afirma que a identificação dessas mudanças ocorridas de um ano para o outro são importantes para uma análise mais clara da *performance* de uma determinada empresa.

2.4.2 As Principais Demonstrações Financeiras

De acordo com a legislação brasileira, as empresas de capital aberto têm a obrigatoriedade de apresentar anualmente seus relatórios e demonstrações financeiras, a fim de gerar a transparência e publicidade de seus resultados. Tais relatórios de demonstrações são imprescindíveis para acionistas, instituições financeiras, clientes internos e externos da organização, concorrentes etc. Através dos mesmos esses indivíduos poderão captar as informações necessárias para o seu processo de tomada de decisão, como, por exemplo, se deve investir ou não em determinada empresa.

Leis como a 6.404/76, conhecida como a Lei das Sociedades Anônimas, a Lei 10.303/01, a Lei 10.411/02 e, posteriormente, a Lei 11.638/97 de 28 de Dezembro de 1997 tratam do assunto e regulamentam tal atividade. Essa última, segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), veio no intuito de modernizar e harmonizar a lei societária em vigor com os padrões internacionalmente adotados, preencher algumas lacunas deficientes da Lei das Sociedades Anônimas e fortalecer o mercado de capitais nacional. Tais fatores são de suma importância para uma economia globalizada como a nossa.

Segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), as demonstrações financeiras apresentam três características principais. Primeiramente, elas são relatório anuais obrigatórios e devem exprimir com clareza como o patrimônio da companhia se encontra, bem como as mutações ocorridas no exercício social a que se referem. Além disso, essas demonstrações devem se pautar nos princípios contábeis que, no Brasil, são definidos pelo Instituto Brasileiro de Contabilidade (IBRACON), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o pelo Plano de Contas das Instituições Financeiras (COSIF). Por último, o autor reitera que tais demonstrações são uma forma de mostrar aos acionistas e à sociedade em geral a percepção da empresa em relação ao ponto de vista dos executivos e proprietários.

Ainda de acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), o Balanço Geral das empresas de sociedade anônimas, proposto por sua Lei específica, é composto por três relatórios e três ou quatro demonstrações financeiras, expostas no Quadro 4. Já adaptado com algumas outras demonstrações adicionais propostas pela nova Lei.

QUADRO 4: PRINCIPAIS RELATÓRIOS E DEMONSTRAÇÕES

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Relatório do Conselho de Administração ou da Diretoria;• Balanço Patrimonial; |
|--|

- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos; (Perdeu a Obrigatoriedade)
- Demonstrações de Lucros ou Prejuízos Acumulados;
- Demonstração de Fluxo de Caixa;
- Demonstração do Valor Adicionado;
- Notas Explicativas;
- Parecer do Conselho Fiscal; e
- Parecer dos Auditores Independentes.

Fonte: Elaboração Própria

Como dito anteriormente, a referida lei passou por algumas alterações, a exemplo da não mais obrigatoriedade da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) e da obrigatoriedade da apresentação da Demonstração de Fluxo de Caixa, e da Demonstração do Valor Adicionado, caso seja S.A.. No caso do fluxo de caixa se torna obrigatório desde que o Patrimônio Líquido no momento do fechamento do Balanço Patrimonial seja maior de 2 milhões de reais, no caso da S.A. (LEI 11.638/97).

✓ **Relatório do Conselho de Administração ou da Diretoria**

O Relatório do Conselho de Administração ou da Diretoria ou Carta aos Acionistas, como denomina Gitman (2004), de acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), é uma frase que apresenta a companhia. Ele pode ser compreendido por uma apresentação básica das demonstrações financeiras ou ser mais complexo, abrangendo os principais eventos ocorridos no período social que impactaram os resultados da empresa e os mais completos incluem em seu conteúdo a filosofia da administração, a estratégia organizacional, os resultados obtidos e os planos futuros. Esse relatório é comumente assinado pelo Presidente da empresa ou do Conselho de Administração.

Os autores ainda afirmam que ultimamente esse relatório está sendo usado para divulgação de ações sociais e ambientais e ofertas de emprego pelas empresas.

✓ Balanço Patrimonial

Ross, Westerfield e Jordan (2000) descrevem o Balanço Patrimonial como sendo um retrato da empresa. “É uma maneira conveniente de organizar e resumir o que a empresa possui (seus ativos), o que a empresa deve (seu passivo), e a diferença entre os dois (patrimônio líquido da empresa), num dado momento.” (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2000, p.56). O Balanço Patrimonial mostra a posição financeira da empresa no momento do fechamento de seu período contábil, sendo, pois, a demonstração mais popularmente conhecida.

Ele é, segundo Assaf Neto (2006), dividido em quatro grupos, que são:

- ✓ Ativo;
- ✓ Passivo Exigível;
- ✓ Resultado de Exercícios Futuros; e
- ✓ Patrimônio Líquido.

O ativo é compreendido por três subgrupos: o ativo circulante, realizável a longo prazo e o permanente, sendo este último dividido em imobilizado, diferido e investimentos. O passivo exigível se divide em passivo circulante e exigível a longo prazo. O patrimônio líquido, por sua vez, é formado pelo capital social, pelas reservas de capital, de reavaliação, de lucros e pelos lucros ou prejuízos acumulados. O quadro 5, proposto por Assaf Neto (2006), sintetiza bem o que acaba de ser exposto.

QUADRO 5: ESTRUTURA BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Realizável a longo prazo	Passivo exigível a longo prazo
Ativo permanente	Resultado de exercícios futuros
<ul style="list-style-type: none"> • Investimentos • Imobilizado • Diferido 	Patrimônio Líquido <ul style="list-style-type: none"> • Capital • Reservas de Capital • Reservas de Reavaliação • Reservas de Lucros • Lucros ou Prejuízos Acumulados

Fonte: Assaf Neto (2006)

Todavia, é de fundamental importância citar aqui as alterações regulamentadas pela Lei 11.941/09, de 27 de Maio de 2009, publicada no seguinte dia no Diário Oficial da União, que em seu Art. 37 altera a lei 6.404/76 e dispõe que ela passa a vigorar da seguinte forma:

Art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

I – ativo circulante; e

II – ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível.

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

I – passivo circulante;

II – passivo não circulante; e

III – patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.

Tais modificações estão em vigor desde então e as empresas passaram a elaborar seus Balanços Patrimoniais de acordo com as mesmas. Pouco se tem a respeito dessas alterações na teoria, por se tratar de algo relativamente recente. Por isso, nesse estudo ainda aborda-se a estrutura do balanço de acordo com os principais autores da administração financeira.

É interessante que agora cada um dos grupos do Balanço Patrimonial sejam brevemente comentados, para dar maior suporte teórico ao estudo realizado.

O ativo circulante é formado pelos bens e direitos de curto prazo da empresa, tais como disponibilidades (caixa, depósitos bancários a vista), aplicações financeiras de curto prazo (letras de câmbio, debêntures), clientes (duplicatas a receber), estoques (matéria-prima, produtos acabados, produtos em elaboração) e despesas antecipadas. São contas de alto giro e que geralmente têm duração de um ano, ou seja, são convertidos em caixa em até um ano ou um exercício social.

O ativo realizável a longo prazo são contas com duração maior que um ano, ou seja, que serão convertidas em caixa em um período maior que um ano ou um exercício social. Nele estão compreendidos créditos junto a coligadas, sócios e administradores, assim como aplicações financeiras de maior duração.

O ativo permanente, como dito, é subdividido em investimentos, imobilizado e diferido. Segundo Assaf Neto (2006), os investimentos considerados como permanentes são aqueles com fim especulativo como aquisições de terrenos, obras de arte etc, ou que resultam em um melhor relacionamento com os clientes. O imobilizado são os bens imóveis da empresa. Por lei, os mesmos devem ter seu valor atualizado a cada período, levando em consideração fatores como o obsolescimento, depreciação etc. O diferido, por sua vez, “é constituído de despesas incorridas que, por beneficiarem exercícios futuros, são amortizadas contra eles e não descarregadas imediatamente quando acontecem.” (ASSAF NETO, 2006, p. 89).

Já o passivo circulante contém todas as obrigações da empresa que se vencem no prazo de até um ano ou exercício social. Nele estão presentes contas como salários a pagar, contas a pagar e financiamentos de curto prazo.

No exigível a longo prazo estão contidas as obrigações que se vencem num período maior que um ano ou exercício social, tais quais, títulos a pagar, empréstimos e financiamentos de longo prazo etc.

Os resultados de exercícios futuros “são as receitas líquidas de exercícios futuros, geralmente o exercício seguinte, como, por exemplo, aluguéis recebidos de forma antecipada, sem envolver atividade futura de prestação de serviço.” (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p. 48). Eles seriam uma parte do patrimônio líquido que só será adicionada ao mesmo em um outro exercício social.

É unânime na teoria que o patrimônio líquido é a diferença entre a parte do ativo e do exigível do Balanço Patrimonial. Ele demonstra o valor da empresa que pertence aos acionistas e é formado pelo capital social, valor integralizado pelos sócios da empresa no ato de sua formação. As reservas de capital que são valores monetários destinados à empresa por seus sócios ou terceiros e que vão integrar diretamente o patrimônio líquido. As reservas de reavaliação que ocorrem quando algum bem da empresa sofre uma grande e abrupta desvalorização. As reservas de lucros que nada mais é que uma parcela do lucro do exercício retida por diversas razões. E, por último, os lucros e prejuízos acumulados que correspondem ao “valor da soma dos lucros que permanecem na empresa, não distribuídos aos acionistas, ou dos prejuízos não recuperados.” (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005, p.49).

✓ **Demonstração de Resultado do Exercício – DRE**

A demonstração de Resultado do Exercício tem o objetivo de apurar o lucro ou prejuízo do período. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), ela mede o desempenho da empresa em um determinado exercício. Esse lucro, ao fim do período, deverá ser distribuído entre os acionistas e parte deverá ficar retida na empresa. Sua estrutura básica encontra-se exposta no Quadro 6.

QUADRO 6: ESTRUTURA DA DRE

<p>Receita Bruta de Vendas de Bens e Serviços</p> <p>(-) Impostos sobre Vendas</p> <p>(-) Devoluções, Descontos Comerciais, e Abatimentos</p> <p>Receita Líquida</p> <p>(-) Custo dos Produtos e Serviços Vendidos</p> <p>Lucro Bruto</p> <p>(-) Despesas de Vendas</p> <p>(-) Despesas Administrativas</p> <p>(-) Despesas Financeiras Líquidas</p> <p>(-) Outras Despesas Operacionais</p> <p>(+) Outras Receitas Operacionais</p> <p>Lucro Operacional</p> <p>(+) Receitas não Operacionais</p> <p>(-) Despesas não Operacionais</p> <p>Lucro Antes do Imposto de Renda</p> <p>(-) Provisão para o imposto de Renda</p> <p>(-) Participação de Debêntures, Empregados, Administradores e Partes Beneficiárias</p> <p>Lucro Líquido do Exercício</p>
--

Fonte: Assaf Neto (2006)

Assim como no Balanço Patrimonial, faz-se necessária uma breve análise dos componentes da Demonstração de Resultado do Exercício – DRE, todas pela ótica de Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005).

São consideradas receitas o somatório de todos os valores gerados através das vendas ou prestação de serviços da empresa, sejam elas à vista ou a prazo. Esse primeiro montante é chamado de Receita Operacional Bruta. Após alguns ajustes

sofridos devido a impostos, como IPI e ICMS, bem como cancelamento de vendas e descontos concedidos, será encontrada a Receita Operacional Líquida.

O Custo da Mercadoria Vendida, que também pode ser denominado Custo do Produto Vendido ou Custo do Serviço Prestado é o custo total de produção ou aquisição dos produtos vendidos pela empresa. Em uma empresa comercial, que é o caso em questão nesse estudo, compreende os custos dos produtos revendidos mais os custos de embalagem e estocagem, por exemplo.

O Lucro Bruto nada mais é que o resultado da diferença entre as Receitas Operacionais Líquidas e o Custo das Mercadorias Vendidas.

As Despesas Operacionais constituem o conjunto de todas as despesas que são necessárias para a normal operação da empresa. Elas vão desde a conta de água, luz e telefone até comissões de vendas, contratos de manutenção e limpeza, Internet, dentre outros.

Subtraindo do Lucro Bruto as Despesas Operacionais, encontramos o Lucro ou Prejuízo Operacional. Ele é considerado o resultado das operações da atividade fim da empresa, o quanto ela ganha ou perde através de sua função básica.

Em alguns casos, as empresas aplicam seus recursos no mercado financeiro e com isso acabam por auferir ganhos sobre essas aplicações. Quando contabilizado esse valor, passa a ser considerado uma Receita Financeira.

Já as despesas financeiras são consideradas como o somatório dos custos com taxas de empréstimos de financiamentos, descontos de duplicatas, contratação de empréstimos, dentre outros.

Ao somar as Receitas Financeiras ao Lucro Operacional e subtrair dessa soma as Despesas Financeiras, encontra-se o Lucro Líquido Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro. É o lucro considerado sobre todas as atividades desempenhadas pela empresa. Sobre esse lucro irão incidir as taxas do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro e, após esse desconto, será encontrado o Lucro Líquido após o IR e a CSSL. Este é, finalmente, o lucro que de fato será distribuído para a empresa e seus acionistas.

✓ **Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos – DOAR**

Também denominada por Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) de Quadro de Fonte e Usos, a Demonstração de Origens e Aplicação de Recursos visa mostrar de onde vieram os recursos investidos na empresa e como eles foram aplicados. Ela sempre vai fazer uma comparação entre os Balanços Patrimoniais dos períodos e buscar entender as variações ocorridas nas contas, sendo de grande utilidade para identificar a movimentação dos recursos financeiros na empresa. Se faz necessário lembrar que a DOAR perdeu sua obrigatoriedade nos relatórios anuais das SA`s.

Assaf Neto (2006), por sua vez, afirma que o objetivo da DOAR é evidenciar de onde se originaram os valores que aumentaram o capital circulante líquido da empresa e para onde foram os recursos que o fizeram diminuir. Na prática empresarial, é uma ferramenta importante para análise na administração do capital de giro.

✓ **Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados - DLPA**

A Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados faz uma integração entre o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício. Ela identifica o que a empresa fez com o lucro atingido ao final do exercício. Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) afirmam que esse montante não necessariamente vai para o caixa da empresa, ou seja, ele pode ser reinvestido em máquinas ou destinar-se a reservas, e além disso, parte dele deve ser usado para gerar os dividendos dos acionistas, isto é, quanto irá para acionistas preferenciais, quanto será distribuído para os acionistas ordinárias, e assim por diante. Em caso de prejuízo, o mesmo também deve ser mostrado na DLPA.

✓ **Notas Explicativas**

As empresas de sociedade anônima são obrigadas a disponibilizar suas demonstrações financeiras aos acionistas e a toda parte que tiver interesse nas mesmas, além de ter que publicá-las em um jornal que deve ser anteriormente determinado pela Assembléia dos acionistas.

Toda demonstração financeira deve vir acompanhada das notas explicativas, que devem estar de acordo com as Normas Técnicas de Contabilidade. Aqui faz-se necessário citar Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 60):

[...] as notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis e as informações nela contidas devem ser relevantes, complementares e/ou suplementares àquelas não suficientemente evidenciadas ou não constantes nas demonstrações contábeis propriamente ditas. Incluem informações de natureza patrimonial, econômica, financeira, legal, física e social, bem como os critérios utilizados na elaboração das demonstrações contábeis e eventos subsequentes ao balanço.

Assaf Neto (2006) reitera a importância das notas explicativas, afirmando que sua leitura é compulsória antes de se efetuar qualquer análise financeira, devido à relevância das informações nelas contidas.

✓ **Parecer do Conselho Fiscal**

Ainda de acordo com a Lei das S.A., toda companhia de capital aberto deverá ter um Conselho Fiscal, integrado por no mínimo três e no máximo cinco componentes. É esse Conselho que vai aprovar ou não as demonstrações financeiras geradas, através de um Parecer votado em Assembléia.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) enumeram como as principais competências do Conselho Fiscal:

- 1) Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- 2) Opinar sobre o relatório anual da administração;
- 3) Analisar periodicamente o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas pela empresa;
- 4) Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e criticá-las.

✓ **Parecer dos Auditores Independentes**

As companhias de capital aberto são obrigadas a ter suas demonstrações financeiras auditadas por auditores independentes. Essa auditoria deve gerar um Parecer que deve ser publicado juntamente com as suas demonstrações financeiras.

Assaf Neto (2006) informa que os principais objetivos desse Parecer é mostrar que as demonstrações foram auditadas, que elas estão de acordo com os princípios

contábeis vigentes e que lhe foram aplicadas as normas tradicionais da auditoria externa.

É importante que tal Parecer seja elaborado por uma empresa de auditoria independente, imparcial e de credibilidade para que os dados publicados tenham maior confiança do mercado, enfatizam Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005).

✓ **Demonstração de Fluxo de Caixa - DFC**

Ferreira (2005) afirma que o fluxo de caixa visa demonstrar o acréscimo financeiro da companhia em determinado período. O fluxo de caixa expõe todas as entradas e saídas de recursos da empresa. São consideradas entradas de recursos as vendas de produtos, vendas de imobilizado, depreciação, aporte de capital de acionistas, venda de ações etc. Como saídas de caixa podem ser citados o pagamentos de dividendos, de fornecedores, uma aquisição de imobilizado um prejuízo líquido etc.

Ferreira (2005) ainda classifica os fluxos de caixa em três grupos:

- Os fluxos provenientes das atividades operacionais ou nelas utilizados, sendo atividades operacionais aquelas relacionadas às operações da empresa, como salários a pagar, fornecedores, vendas etc.
- Os fluxos provenientes das atividades de investimentos ou nelas utilizados, a exemplo de retorno de investimentos e dividendos recebidos ou pagos.
- Os fluxos provenientes das atividades de financiamento ou nelas utilizados, como por exemplo, os empréstimos concedidos ou captados.

O fluxo de caixa é uma ferramenta importantíssima para o administrador. Através dessa demonstração ele poderá ter maior controle da política financeira adotada pela empresa, podendo ainda “identificar situações de ineficiência” (GITMAN, 2004, p.90), assim como acompanhar os resultados para o alcance das metas desejadas.

2.4.3 Indicadores Econômico- Financeiros

2.4.3.1 Indicadores de Liquidez

Gitman (2004) afirma que a liquidez de uma empresa é medida pela sua capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo à medida em que vencem. Ela é a

capacidade de solvência da empresa, ou seja, a facilidade da mesma pagar suas contas. Também denominados por Ross, Westerfield e Jordan (2000) como medidas de solvência a curto prazo, eles tem sua atenção voltada para o ativo e passivo circulante. Por isso, são de grande importância para os credores de curto prazo. A liquidez refere-se à solvência da situação financeira global da empresa. (FERREIRA, 2005).

✓ **Liquidez Corrente (LC)**

O índice de liquidez corrente (LC) nada mais é que a relação entre o ativo e o passivo circulante da empresa. Ele determina o quanto ela tem disponível para honrar com cada \$ 1,00 de suas obrigações de curto prazo. É a capacidade de a empresa cumprir com suas obrigações de curto prazo (FERREIRA, 2005). Esse é o índice de liquidez mais conhecido e comumente utilizado.

Espera-se que essa medida seja sempre superior a \$ 1,00, o que significa que a empresa terá um capital de giro positivo e, conseqüentemente, uma boa saúde financeira. Assaf Neto (2006) reitera dizendo que se ele for igual a \$1,00 seu capital de giro é inexistente e, se inferior, negativo. A existência de capital de giro é fundamental para a saúde e gestão financeira das empresas, pois ele explicita a “folga financeira” que a mesma tem diante de suas obrigações. Segundo o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2007), o Brasil é campeão em “mortalidade de empresas” e esse fato é preocupante, estando associado diretamente à má gestão financeira, especialmente à má administração do capital de giro.

A saber, entende-se por capital de giro os recursos que se renovam periodicamente diversas vezes nas organizações e estão ligados às suas atividades de compra, venda, produção, dentre outras. Assaf Neto (2005) afirma que, seja qual for a definição adotada para o capital de giro (ou capital circulante), esta deve identificar os recursos que giram (circulam) várias vezes em determinado período.

A administração do capital de giro engloba a gestão de recebíveis, estoques, caixa e financiamento de curto prazo. Vieira (2005), por sua vez, reitera essa idéia quando diz que o capital de giro representa o volume de investimentos de curto prazo aplicados no ativo circulante, o que engloba caixa, bancos, aplicações financeiras, estoques e contas a receber de clientes.

A liquidez corrente é encontrada com o uso da seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

✓ **Liquidez Seca**

Sabe-se que o estoque é a conta de menor liquidez do ativo circulante, além de ser o que tem sua reversibilidade em caixa mais imprevisível e demorada. Ross, Westerfield e Jordan (2000) ainda acrescentam que ele é o valor contábil menos confiável, por não serem consideradas as condições desse estoque, que pode estar estragado, avariado, obsoleto etc. Devido a isso, surge o índice de liquidez seca, que busca subtrair da análise financeira da empresa a baixa liquidez dos estoques e sua imprevisibilidade.

Gitman (2004) afirma que é recomendado um índice de liquidez seca pelo menos igual a \$ 1,00, porém, esse resultado depende muito do setor no qual a companhia em análise está inserida. No caso, para empresas de estoque de baixo giro e reversibilidade esse medidor fornece uma melhor situação da liquidez, já para empresas de estoque de muita rotatividade ou liquidez o índice de liquidez corrente será preferível.

Para ser encontrado o índice de liquidez seca, deve-se extrair apenas os estoques do ativo circulante. É encontrado pela fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

✓ **Liquidez Imediata**

Para Assaf Neto (2004), o índice de liquidez imediata constitui-se no índice de menor importância para a análise. Ele é um reflexo das dívidas de curto prazo que poderiam ser salgadas imediatamente pelas disponibilidades da empresa. Para Ross, Westerfield e Jordan (2000), esse seria um índice de interesse de um credor de prazo muito curto.

Quanto maiores forem as disponibilidades da empresa, maior será o valor encontrado para esse índice. Porém, destaca-se que não é indicado para as empresas manter altos numerários em caixa, devido ao alto custo de oportunidade associado a esse dinheiro “parado”. Devido a este fato, esse índice tem pouca importância para os investidores.

Para o cálculo da liquidez imediata a seguinte fórmula deve ser utilizada:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

✓ **Liquidez Geral**

Diferentemente dos anteriores, esse indicador mede a saúde financeira de longo prazo da empresa. Ele busca investigar a capacidade de a empresa honrar com suas dívidas de curto e de longo prazo sem a utilização de seus recursos permanentes.

É recomendável, portanto, que esse índice seja superior a \$1,00. Caso contrário, percebe-se que a empresa utiliza-se de capital de terceiros para financiar parte de seu ativo permanente, o que pode causar dificuldades no pagamento de suas obrigações.

Assaf Neto (2006) determina tal indicador da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

2.4.3.2 Índices de Endividamento e Estrutura de Capital

Os indicadores de endividamento e estrutura de capital, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), medem a participação relativa do capital de terceiros na empresa. Gitman (2004), por sua vez, diz que se trata do volume de dinheiro de terceiros usado para gerar lucros para a empresa e Assaf Neto (2006) vai além, quando afirma que eles ainda fornecem elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa diante de seus credores e a sua capacidade de honrar os compromissos assumidos de longo prazo.

Nesse contexto, surge a questão da alavancagem financeira, em que se considera que, quanto maior for a participação de capital de terceiros em relação aos ativos totais da empresa, maiores serão os riscos e o retorno por ela esperados.

✓ Índice de Endividamento Geral

O índice de endividamento geral mede a proporção dos ativos totais financiados pelos credores da empresa (GITMAN, 2004). Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), ele leva em consideração todas as dívidas de diferentes prazos e diferentes credores. Ele pretende, pois, demonstrar o grau de endividamento da empresa.

Para o cálculo do índice de endividamento geral deve-se utilizar a seguinte fórmula:

$$\text{Participação de Capital de Terceiros} = \frac{\text{Ativo Total} - \text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

✓ Participação de Capital de Terceiros

Esse indicador visa aferir a participação de capital de terceiros na empresa em relação a seu patrimônio líquido, seu capital próprio. Assaf Neto (2006) afirma que essa medida revela o nível de dependência da empresa em relação a seu financiamento por meio de seus recursos próprios. Ele denota a participação do capital de terceiros em relação a cada unidade monetária de capital próprio aplicada da empresa.

Esse é considerado um indicador que quanto maior ele for, pior será para a empresa. Normalmente, o alto volume de capital de terceiros em relação ao seu patrimônio líquido resulta em uma maior dependência financeira e, conseqüentemente, numa menor liberdade na tomada de decisões financeiras da mesma.

A identidade do cálculo é feita da seguinte forma:

$$\text{PCT} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

✓ **Composição do Endividamento**

O índice de composição de endividamento determina a parcela das obrigações da empresa que deve ser paga a curto prazo. É um índice caracterizado como “quanto maior, pior”, já que, diferentemente do que reza a teoria, na prática, os financiamentos de curto prazo além de deverem ser pagos em um espaço de tempo menor, são mais onerosos que os de longo prazo.

Para obter o indicador em questão deve-se fazer o seguinte cálculo:

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

✓ **Dependência Financeira**

A dependência financeira de uma empresa deve ser vista como a relação entre as obrigações da empresa e o seu ativo total. Esse indicador mostra o quanto de capital de terceiros está financiando as atividades da empresa.

Assim, o índice de participação de capital de terceiros é um índice do tipo “quanto maior pior”, pois, quanto maior ele for, maior será a sua dependência financeira. Para seu cálculo deve se usar a fórmula a seguir.

$$DF = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Ativo Total}}$$

✓ **Imobilização do Patrimônio Líquido**

Esse índice busca mostrar o quanto do ativo permanente da empresa é financiado por capital próprio, ou seja, pelo seu patrimônio líquido. Ele irá determinar o grau de necessidade da empresa de buscar aporte de recursos de terceiros para a manutenção de suas atividades.

Para encontrar este indicador, deve-se calcular como descrito na seguinte fórmula.

$$\text{IPL} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

✓ **Imobilização de Recursos não Correntes**

O índice de imobilização de recursos não correntes tem uma lógica bastante parecida com o de imobilização do patrimônio líquido. Só que, ao invés de ser a relação só entre patrimônio líquido e ativo permanente, ocorre análise entre as obrigações de longo prazo, o patrimônio líquido e o ativo permanente, ou seja, ele mostra o quanto de recursos não correntes estão sendo investidos em ativo permanente. Pode ser calculado pela fórmula seguinte.

$$\text{IRNC} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{ELP} + \text{PL}}$$

Onde: ELP: Exigível a Longo Prazo e PL: Patrimônio Líquido.

2.4.3.3 Índices de Atividade

Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2005) mostram claramente que os índices de atividade ou eficiência operacional medem a velocidade com que algumas contas se transformam em vendas ou caixa. Assaf Neto (2006) por sua vez, os enxerga como uma forma de medir as diversas durações de um ciclo operacional. Eles pretendem descrever quão eficientes são as empresas na utilização de seus ativos para gerar vendas (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000).

✓ **Prazo Médio de Estocagem**

O prazo médio de estocagem indica em dias o período que a empresa leva para renovar seus estoques, ou seja, o tempo que se leva entre a aquisição da mercadoria e a

sua efetiva venda. Dividindo o valor encontrado por 360, encontra-se o giro dos estoques, que determina quantas vezes essa conta se renova no ano.

Assaf Neto (2006) é coerente ao afirmar que, quanto maior for esse índice, maior será o tempo que os produtos permanecerão estocados, exigindo-se assim maior investimento nos mesmos. Em outras palavras, ele defende que quanto maior for esse tempo, maior será o investimento no ativo e menor será o retorno esperado da empresa.

A seguinte fórmula deve ser utilizada para o cálculo do prazo médio de estocagem:

$$\text{PME} = \frac{\text{Estoque Médio} \times 360}{\text{CPV}}$$

Onde CPV = Custo do Produto Vendido.

✓ **Prazo Médio de Pagamento**

O prazo médio de pagamento indica em dias quanto tempo a empresa leva para pagar aos fornecedores, isto é, as suas obrigações decorrentes das compras de matérias-primas ou mercadorias. Na visão de Ferreira (2005), esse indicador, também chamado de idade média de duplicatas a pagar, mostra o prazo médio necessário para o pagamento das duplicatas da empresa. Ele ainda afirma que a idade média de contas a pagar pode servir para o administrador decidir sobre a aplicação de recursos e sobre a necessidade de financiamento da produção, fatores que afetam diretamente o fluxo de caixa da empresa.

Assaf Neto (2006) defende que a taxas de juros atraentes, é interessante para as empresas que esse prazo médio seja elevado, pois com isso ela terá a capacidade de financiar suas necessidades de capital de giro com recursos a baixo custo.

O prazo médio de pagamento pode ser encontrado da seguinte forma:

$$\text{PMP} = \frac{\text{Fornecedores} \times 360}{\text{CMV} + \text{EF} - \text{EI}}$$

Onde: CMV = Custo de Mercadoria Vendida, EF= Estoque Final e EI= Estoque Inicial

✓ **Prazo Médio de Cobrança**

O prazo médio de cobrança revela o tempo médio que a empresa espera para receber suas vendas realizadas a prazo (ASSAF NETO, 2006). Também conhecido como prazo médio de recebimento, é o período decorrente entre a venda da mercadoria e o seu efetivo recebimento com o ingresso de recursos.

Assaf Neto (2006) ressalta que, quanto menor for esse prazo, melhor será para a empresa, já que tal fato favorecerá para que ela sempre tenha recursos disponíveis para outras aplicações mais rentáveis, assim como elevar o giro de seus ativos, o que acarretará em um maior nível de rentabilidade. O autor ainda lembra da possibilidade do desconto dessas duplicatas, observando-se as taxas de juros e a necessidade de liquidez imediata da empresa.

Da mesma forma que os prazos anteriores, se dividido por 360, o prazo médio de cobrança dará origem ao giro dos valores a receber, que indicará quantas vezes essa conta se renova em um ano contábil da empresa.

Para o cálculo do prazo médio de recebimento utiliza-se a seguinte memória de cálculo:

$$\text{PMC} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Receita Operacional Bruta}} \times 360$$

✓ **Ciclo Operacional (CO)**

O ciclo operacional mede em dias o tempo que a empresa gasta para completar sua atividade fim, ou seja, vai desde a compra da matéria-prima, até o recebimento de suas vendas. Compreende os períodos de estocagem, que vai da compra da matéria prima, até a sua venda e o período de cobrança, que vai da venda do produto até o recebimento pela venda.

Segundo Assaf Neto (2005) e Gitman (2004), o ciclo operacional constitui-se de todas as fases operacionais da empresa, tendo por início o momento do recebimento dos materiais a serem utilizados no processo produtivo e encerrando-se com a cobrança das vendas realizadas.

O ciclo operacional abrange todas as fases operacionais presentes no processo empresarial de produção-venda-recebimento, dentre eles: Prazo Médio de Estocagem de Matérias-Primas (PME), o Prazo Médio de Fabricação (PMF), o Prazo Médio de Venda (PMV), o Prazo Médio de Cobrança –(PMC); e o Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF). Uma ou mais dessas fases podem não existir, dependendo das individualidades operacionais de cada empresa.

Para calculá-lo deve-se seguir o esquema a seguir:

$$\text{CO} = \text{Prazo Médio de Estocagem} + \text{Prazo Médio de Recebimento}$$

✓ **Ciclo Financeiro**

O ciclo financeiro é o período que vai desde o momento em que se inicia o pagamento da matéria-prima até o recebimento pela venda do produto. Ele mede em dias o período do ciclo operacional que deverá ser sustentado pelo capital de giro, já que ainda não existe retorno financeiro do processo. Determina, pois, a necessidade de investimento em giro e, por isso, deve ser muito bem administrado, já que, quanto maior for o ciclo financeiro de uma empresa, maior será a necessidade de investimento em giro, demandando maiores financiamentos.

Várias são as medidas estratégicas para que haja a diminuição desse ciclo. O gestor pode tentar aumentar o prazo médio de pagamentos a fornecedores, diminuir o prazo médio de recebimento ou de cobrança, dentre outras.

Para encontrar o ciclo financeiro pode-se fazer uso da fórmula a seguir.

$$\text{Ciclo Financeiro} = \text{Ciclo Operacional} - \text{Prazo Médio de Pagamento}$$

2.4.3.4 Índices de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade, segundo Gitman (2004), buscam avaliar os resultados conquistados por uma empresa em relação a alguns parâmetros que

possibilitarão uma melhor análise do seu potencial econômico. Ainda segundo o autor, uma simples análise do Lucro Líquido do Exercício pode trazer interpretações limitadas ou até mesmo erradas da saúde da empresa. Por isso, dá-se a necessidade do uso dos índices de rentabilidade.

✓ Giro do Ativo Total

O índice de giro do ativo total tem o intuito de mostrar se o faturamento decorrente das vendas no período foi suficiente para cobrir o investimento no ativo total. Ferreira (2005) define tal índice como uma medida da eficiência com que a empresa utiliza todos seus ativos para gerar as receitas de vendas. Assim, quanto maior o seu giro, maior será sua eficiência.

A fórmula a seguir indica como calcular o giro do ativo total.

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total}}$$

✓ Taxa de Retorno sobre o Investimento (ROI)

Aos recursos deliberadamente levantados pela empresa e aplicados em seu negócio Assaf Neto (2006) dá o nome de investimento. Segundo o autor, os investimentos são compostos por recursos onerosos, captados pela empresa em instituições financeiras etc e por recursos próprios, que são aplicados pelos proprietários ou acionistas.

A ROI, então, nada mais é do que um indicador que mostra o quanto de retorno determinada empresa está tendo em relação ao que foi investido. Através dela, também pode-se determinar o *payback*, ou seja, o tempo que o investidor levará para recuperar seu investimento.

A ROI deve ser calculada da seguinte maneira:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

✓ Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Assaf Neto (2006) vê a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido como uma mensuração do retorno dos recursos aplicados na empresa por parte de seus proprietários, isto é, o quanto os mesmos irão auferir de lucro. O retorno do capital próprio é uma medida de desempenho do investimento dos acionistas durante um ano (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2000). Ela mede a remuneração do patrimônio líquido, o quanto foi adicionado de valor ao mesmo no final do período contábil.

Para seu cálculo usa-se o cálculo:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

✓ Margem Bruta

A margem bruta representa o quanto a empresa auferiu de lucro com suas vendas, descontado o custo do produto vendido. Ferreira (2005) defende que ela mede a relação percentual de cada unidade monetária de venda que restou após a dedução dos impostos sobre as vendas e do seu custo. Gitman (2004) ainda classifica esse índice como um do tipo “quanto maior, melhor”.

A fórmula para encontrar a margem bruta é:

$$\text{MB} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{ROL}}$$

Onde: ROL= Receita Operacional Líquida.

✓ Margem Operacional

A margem operacional, por sua vez, tem o objetivo de medir o lucro apurado na operação da empresa (FERREIRA, 2005). Ela identifica o ganho operacional da empresa em relação ao seu faturamento, revela a eficiência operacional da empresa. Gitman (2004) afirma que ela mede a proporção de cada unidade monetária de receita de vendas que permanece após a dedução de todos os custos e despesas, o “lucro puro”.

A margem operacional é calculada da seguinte forma:

$$MO = \frac{\text{Lucro Operacional}}{ROL}$$

Onde: ROL= Receita Operacional Líquida

✓ Margem Líquida

Esse índice demonstra o retorno líquido da empresa sobre seu faturamento, após dedução das despesas operacionais e não operacionais e os impactos do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro. Segundo Gitman (2004), ela representa a proporção de cada unidade monetária de receita de vendas restante após a dedução de todos os custos, despesas, juros, impostos e dividendos de ações preferenciais.

Sua fórmula pode ser demonstrada da seguinte forma:

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{ROL}$$

Onde: ROL= Receita Operacional Líquida

3. METODOLOGIA

Esse capítulo busca demonstrar os caminhos metodológicos percorridos para o alcance da efetividade do presente estudo. Relata, portanto, os procedimentos utilizados como meios para atingir os objetivos propostos nessa pesquisa, tendo em vista que o delineamento da pesquisa resultou na escolha de um plano específico, o qual conduziu a investigação. Assim, aborda algumas questões relacionadas diretamente com o delineamento da pesquisa, seu objeto de estudo, o tipo de coleta e a abordagem utilizada para tratamento dos dados.

3.1 Tipologia da Pesquisa

Longaray *et al* (2003) classifica as tipologias de delineamento de pesquisa em três categorias: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

Seguindo a tipologia proposta por tais autores, pode-se afirmar que, quanto aos objetivos, este estudo pode ser classificado como uma pesquisa do tipo exploratória e descritiva. “A caracterização do estudo como pesquisa exploratória normalmente ocorre quando há pouco conhecimento sobre a temática a ser abordada” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 80). O caso das Lojas Americanas S.A. pode ser enquadrado nesta classificação, uma vez que nenhum estudo sistematizado foi, até o presente momento, realizado e ou publicado sobre tal organização.

A pesquisa exploratória é desenvolvida no sentido de proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato. Portanto, esse tipo de pesquisa é realizado, sobretudo, quando o tema escolhido é pouco explorado e torna-se difícil formular hipóteses precisas e operacionalizáveis (LONGARAY *et al*, 2003, p. 80).

O presente estudo pode ser também tipificado como uma pesquisa do tipo descritiva porque “tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 81).

Os referidos autores destacam ainda que “a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 81).

Quanto aos procedimentos, é cabível destacar que trata-se de um estudo de caso. “A pesquisa do tipo estudo de caso caracteriza-se principalmente pelo estudo concentrado em um único caso [...] o estudo de caso justifica sua importância por reunir informações numerosas e detalhadas com vista em apreender a totalidade de uma situação” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 84). Desta forma, quanto aos procedimentos, esta pesquisa caracteriza-se como sendo um estudo de caso, uma vez que toda a investigação limita-se à realidade das Lojas Americanas S.A.

Acevedo e Nohara (2006, p.50) explicam que a pesquisa de estudo de caso caracteriza-se pela “análise em profundidade de um objeto ou grupo de objetos, que podem ser indivíduos ou organizações. O estudo de caso como estratégia de pesquisa é um método que compreende o planejamento, as técnicas de coleta de dados e as abordagens de análise dos dados”.

Além de um estudo de caso, quanto aos procedimentos, a pesquisa classifica-se também como sendo bibliográfica e documental indireta.

A pesquisa bibliográfica, segundo esclarecem os autores, “é desenvolvida mediante material já elaborado” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 87). Os autores citados defendem a obrigatoriedade da pesquisa bibliográfica, pela sua natureza teórica, “haja vista que é por meio dela que tomamos conhecimento sobre a produção científica existente”. (LONGARAY *et al*, 2003, p. 86).

Para Vergara (2006), pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral. Barros e Lehfeld (2007), por sua vez, lembram que é relevante levantar e selecionar conhecimentos já catalogados em bibliotecas, editoras, Internet, videotecas etc.

Já a pesquisa documental, para Vergara (2006) e Barros e Lehfeld (2007), é realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos e privados de qualquer natureza, ou com pessoas: registros, anais, regulamentos, circulares, ofícios, memorandos, balancetes etc. Martins (2004) destaca que este tipo de pesquisa objetiva coletar elementos relevantes para o estudo em geral ou para a realização de um trabalho em particular, sendo largamente utilizada nas Ciências Sociais, na investigação

histórica, buscando comparar e descrever fatos sociais, estabelecendo suas características ou tendências.

Trata-se, pois, também de uma pesquisa documental indireta, visto que foram utilizados documentos da empresa, extraídos do site oficial das Americanas S.A., tais como: Balanço Patrimonial e Contas de Resultado.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa pode ser categorizada como qualitativo-quantitativa. Qualitativa, por se utilizar de consulta à bibliografia específica e documentos que permitem ao pesquisador explorar a análise do conteúdo e a análise histórica da organização. Destaca-se que “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 92). E quantitativa, pelo fato de utilizar o cálculo de alguns indicadores econômico-financeiros. A pesquisa quantitativa “caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento de realidade dos fenômenos, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos acontecimentos” (LONGARAY *et al*, 2003, p. 92).

3.2 Descrição da Empresa Objeto de Estudo

As Lojas Americanas S.A. são uma empresa de capital aberto inauguradas no ano de 1929 pelos norte-americanos James Marshall, Glen Matson e Batson Borger, com o objetivo de ser uma loja de varejo com produtos de preço baixo. Seu *slogan* inicial era “nada além de dois mil réis.”.

Seu crescimento foi constante e consistente. Durante todo esse período diversas foram as parcerias e aquisições feitas pela companhia, a exemplo de *joint ventures* com o Banco Itaú na formação de uma financeira e da aquisição de canais de televisão e do site de vendas pela internet, Submarino.

Atualmente a empresa tem 479 lojas distribuídas em 22 estados e no distrito federal, que comercializam no varejo produtos das mais diversas naturezas. Eles vão desde alimentos de conveniência até eletro-eletrônicos, passando por vestuário e artigos de cama, mesa e banho.

3.3 Coleta de Dados

Foram utilizados os demonstrativos contábeis-financeiros da empresa dos últimos cinco anos (2005-2009), dos quais foram retirados todos os dados necessários para o cálculo dos indicadores que deram suporte aos resultados apresentados neste trabalho.

3.4 Tratamento e Análise dos Dados

Os dados foram tratados à luz de uma análise quantitativo-qualitativa.

A abordagem qualitativa foi baseada na interpretação dos indicadores calculados a partir das leituras realizadas sobre as diversas abordagens teóricas que tratam da Análise das Demonstrações Financeiras, à luz da Administração Financeira.

A abordagem quantitativa, por sua vez, fundamentou-se no cálculo de alguns indicadores econômico-financeiros, propostos por Assaf (2006), no caso dos indicadores de liquidez e por Assaf Neto (2006), Ross (2000) e Assaf (2006) no tocante aos de endividamento e estrutura de capital, Ferreira (2005) e Assaf (2006) para os índices de atividade e Lemes Júnior (2005) para os de rentabilidade.

Para Richardson (1999, p. 83), “há vários tipos de estudos que apresentam abordagem de controle qualitativo, e entre eles podemos citar a pesquisa para a elaboração de material didático e a pesquisa documentária.”

Entretanto, cabe destacar que a elaboração deste estudo dispensou o uso de métodos estatísticos complexos, limitando-se, em termos quantitativos, ao cálculo dos indicadores mencionados, propostos pelos autores citados no Capítulo da Fundamentação Teórica.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 As Lojas Americanas: um breve histórico

As Lojas Americanas foram inauguradas no ano de 1929 pelos norte-americanos James Marshall, Glen Matson e Batson Borger., com o intuito de ser uma loja de varejo com produtos de preço baixo, modelo que já vinha fazendo muito sucesso na Europa e nos Estados Unidos. Já em 1940 a empresa abriu seu capital e transformou-se em uma sociedade anônima (S.A.).

Em 1994 foi iniciada uma *joint venture* com a *Wal-Mart Store Inc.* que durou apenas até o ano de 1997, quando as Lojas Americanas resolveu vender seus 40% de participação para focar seus recursos em investimento no seu próprio negócio.

No ano de 1999, a empresa iniciou suas atividades no comércio eletrônico e fundou a *Americanas.com*, um site destinado à venda de seus produtos através da Internet, de uma forma fácil e segura. No ano seguinte, as *Americanas.com* já aumentaram seu capital por meio da subscrição de novas ações.

Nos anos seguintes, a empresa entrou em um grande processo de expansão através da aquisição de outras empresas como o site *Shoptime.com* e com a formação de *joint ventures*, a exemplo da parceria com o Banco Itaú na criação da Financeira Americanas Itaú – FAI. Para se ter uma idéia, no ano de 2008, a empresa inaugurou 58 lojas, distribuídas por todo país.

Atualmente, a empresa é controlada por três empresários: Jorge Paulo Lemman, Carlos Sicupira e Marcel Telles. Os mesmos que controlam a InBev, América Latina Logística, dentre outras grandes empresas. Possui, no total, 479 lojas distribuídas em 22 estados e no Distrito Federal. A maior concentração delas está na região sudeste, com a marca de 316 lojas. A menor participação geográfica encontra-se na região norte, com apenas 11 unidades.

Todas essas lojas são suportadas por 3 grandes centros de distribuição (CDD's): um em Recife –PE, outro em Nova Iguaçu – RJ e o último em Barueri – SP. Esses CDD's distribuem mais de 80 mil itens, de cerca de quatro mil diferentes fornecedores. Tais produtos vão desde vestuário a aparelhos eletrônicos, passando por alimentos de conveniência, todos eles sendo comercializados de forma alinhada à cultura de preço competitivo que originou a empresa.

A Tabela 5 mostra a participação de cada tipo de produto comercializado em relação à receita bruta da empresa no ano de 2007.

Tabela 1: Participação na Receita por Segmento de Produto

SEGMENTO	(% RECEITA BRUTA)
Utilidades domésticas / Eletrodomésticos	19%
CD's/ DVD's e entretenimento	18%
Alimentos de conveniência	17%
Vestuário	17%
Brinquedos	12%
Perfumaria e cosméticos	11%
Outros	6%
TOTAL:	100%

Fonte: Lojas Americanas (2007)

São três os modelos de lojas das Lojas Americanas. O modelo tradicional, com área média de 1500 m² e 60 mil itens. O modelo Express, com área de 400 m² e 15 mil itens e por último, com a aquisição da Blockbuster, o modelo Blockbuster, com área de 80 m² a 100 m², destinados à locadora de vídeos.

4.2 Análise dos Indicadores Financeiros

4.2.1 Índices de Liquidez

A Tabela 1 demonstra como se comportaram os indicadores de liquidez das Lojas Americanas no período entre 2005 e 2009.

Tabela 2: Indicadores de Liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ TRADICIONAL	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidez Corrente	1,36	1,26	1,07	1,22	1,58
Liquidez Seca	1,01	0,97	0,78	0,96	1,18
Liquidez Imediata	0,05	0,03	0,10	0,03	0,04
Liquidez Geral	0,93	0,94	0,83	0,82	0,83

Fonte: Demonstrações Financeiras das Lojas Americanas - Pesquisa Documental (2010)

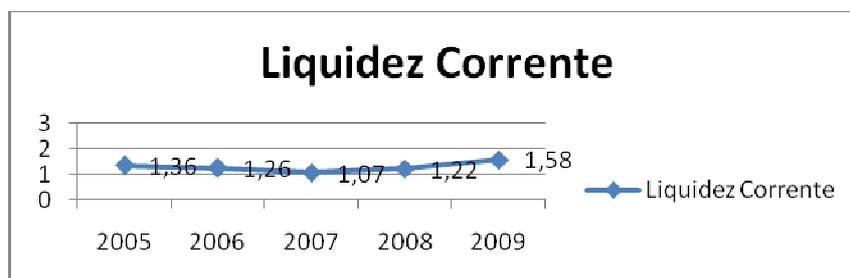
✓ Liquidez Corrente

A liquidez corrente da empresa em estudo manteve-se durante todo o período analisado acima de \$ 1,00. Isso quer dizer que em todos os anos observados a foi capaz de honrar com suas obrigações de curto prazo.

Entende-se, portanto, que a companhia manteve durante todo o período estudado uma folga financeira que possibilita uma maior tranquilidade em sua gestão financeira de curto prazo, bem como uma boa saúde da mesma.

O Gráfico 1 mostra a variação do presente índice durante o período.

Gráfico 1: Liquidez Corrente



Fonte: Tabela 1

Analisando o Gráfico 1, pode-se observar que a empresa iniciou o período com uma boa liquidez corrente, que correspondia a R\$ 1,36. Isso quer dizer que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo da empresa ela dispunha de R\$ 1,36, gerando, portanto, uma folga financeira de R\$ 0,36. Nos dois anos subsequentes esse índice sofreu quedas significativas, chegando em 2007 ao menor índice do período (R\$ 1,07), o que quase comprometeu sua saúde financeira de curto prazo, já que sua folga financeira foi reduzida para R\$ 0,07. Porém, nos anos de 2008 e 2009 a empresa conseguiu recuperar-se e atingiu o maior valor do índice no período, que foi de R\$ 1,58.

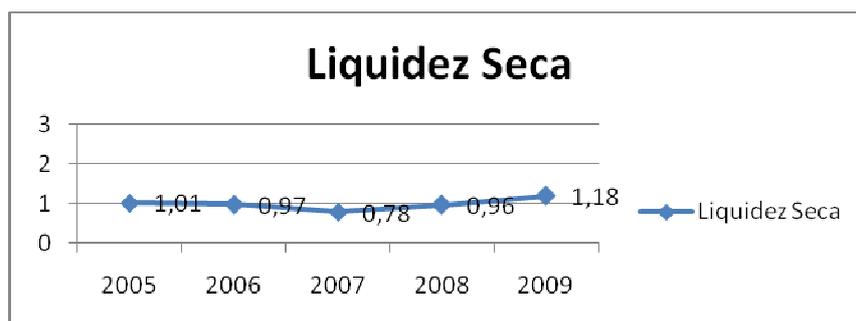
✓ **Liquidez Seca**

O Gráfico 2 expressa o comportamento do índice de liquidez seca no período especificado. Essa análise é capaz de mostrar como se apresenta a capacidade da empresa honrar com suas dívidas de curto prazo sem a interferência dos estoques. Ela retira dessa análise a imprevisibilidade do comportamento dos estoques, já que constituem a conta de menor liquidez do ativo circulante.

Durante a série histórica, a empresa iniciou 2005 com um índice de liquidez seca de R\$ 1,01, ou seja, para cada um real de dívida de curto prazo a empresa tinha disponível R\$ 1,01, sem contar com seus estoques, quase um equilíbrio. Nos anos

seguintes essa liquidez foi comprometida e ficou abaixo de R\$ 1,00, chegando em 2007 ao valor de R\$ 0,78. O dois último anos do período foram de recuperação e a companhia fechou o ano de 2009 com uma liquidez seca de R\$ 1,18.

Gráfico 2: Liquidez Seca



Fonte: Tabela 1

Fica clara, então, a grande importância dos estoques para a manutenção da liquidez da empresa. Sem eles, sua capacidade honrar os compromissos de curto prazo foi bastante afetada, ou seja, a partir dessa ótica, a empresa, em alguns anos, não seria capaz de pagar suas dívidas de curto prazo, fazer investimentos de curto prazo em capital de giro etc.

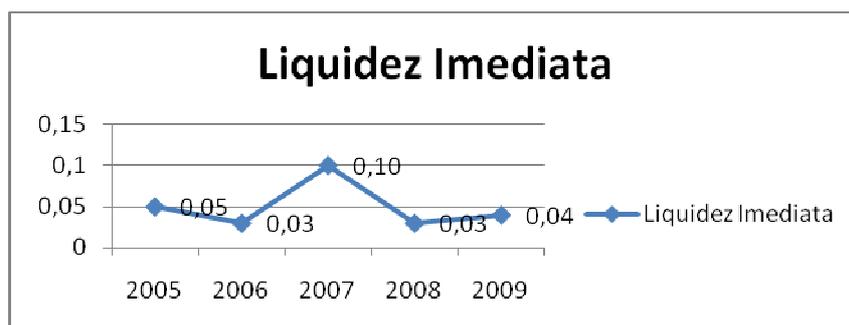
✓ **Liquidez Imediata**

Como sabido, esse indicador detalha o quanto a empresa é capaz de saldar suas dívidas de curto prazo, contando somente com suas disponibilidades, ou seja, seu caixa e depósitos bancários. Esse é um índice de pouca relevância, já que é pouco provável que isso ocorra. É como se todos os seus credores resolvessem exigir seus direitos ao mesmo tempo e imediatamente, estando livre para a empresa apenas suas disponibilidades para esse pagamento.

É comum que esses índices apresentem valores bem mais baixos. Nas Lojas Americanas, por exemplo, ele representava R\$ 0,05, o que significa que para cada real de dívida de curto prazo adquiridas pela empresa ela possuía R\$ 0,05 de imediato para saldá-las. No ano de 2007 houve o ápice desse indicador, quando ele estava em R\$ 0,10,

mostrando que foi nesse ano que a companhia teve o maior montante de suas disponibilidades no período. No ano seguinte, houve uma queda relevante e o índice passou para R\$ 0,03, obtendo uma pequena recuperação em 2009, quando fechou em R\$ 0,04.

Gráfico 3: Liquidez Imediata



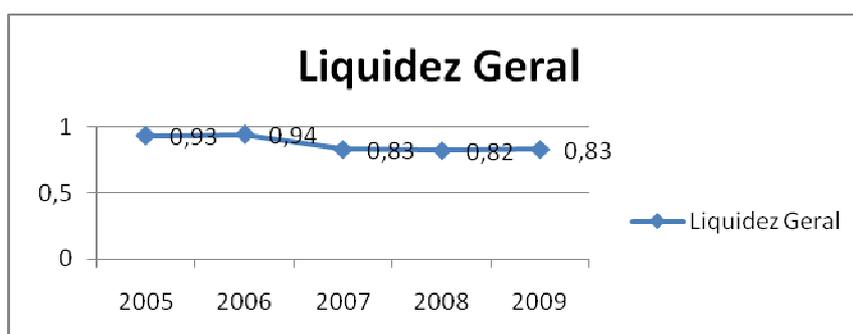
Fonte: Tabela 1

É importante resaltar aqui que não é inteligente para as empresas ter muito capital retido nas disponibilidades. Isso não é rentável para elas, além de gerar um alto custo de oportunidade para as mesmas.

✓ **Liquidez Geral**

Esse indicador revela a capacidade de solvência geral da empresa, a capacidade de ela pagar todos seus compromissos, a partir de todos seus recursos de curto e de longo prazo. Determina o quanto a empresa tem disponível para saldar cada real de todas suas obrigações assumidas.

Gráfico 4: Liquidez Geral



Fonte: Tabela 1

Aqui encontra-se uma situação delicada, que mostra que, apesar do seu porte e da sua tradição, as Lojas Americanas, durante o período analisado, em nenhum momento alcançou índices de liquidez geral acima de R\$ 1,00. Isso significa que a saúde financeira de longo prazo da empresa deixa a desejar, através da detecção dessa insolvência. Sua melhor marca foi no ano de 2006 com o valor de R\$ 0,94. Porém, nos últimos três anos da série esse índice sofreu uma diminuição e manteve-se quase que estável, no patamar de R\$0,83. Isso pode sinalizar o aumento do peso das obrigações de longo prazo da companhia, a exemplo dos financiamentos, que certamente foram capazes de comprometer a liquidez geral aqui estudada.

4.2.2 Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital

Para entender a estrutura do capital e a situação das obrigações das Lojas Americanas, fez-se necessário o cálculo de alguns índices, que estão inseridos na Tabela 2.

Tabela 3: Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital

INDICADORES DE ENVIDAMENTO E ESTRUTURA DE CAPITAL	2005	2006	2007	2008	2009
Participação de Capital de Terceiros	8,30	11,49	15,94	20,75	16,47
Composição do Endividamento	0,60	0,69	0,73	0,63	0,50
Dependência Financeira	0,89	0,88	0,91	0,94	0,93
Imobilização do Patrimônio Líquido	1,63	2,99	4,96	5,98	4,79
Imobilização dos Recursos não Correntes	0,38	0,66	0,94	0,69	0,52

Fonte: Demonstrações Financeiras das Lojas Americanas - Pesquisa Documental (2010)

✓ Participação de Capital de Terceiros

Através desse indicador é possível descobrir o quanto a empresa tem de capital de terceiros em relação ao seu capital próprio. Ele mostra a parcela de capital de terceiros em relação a cada real de capital próprio investido na empresa.

Gráfico 5: Participação de Capital de Terceiros



Fonte: Tabela 2

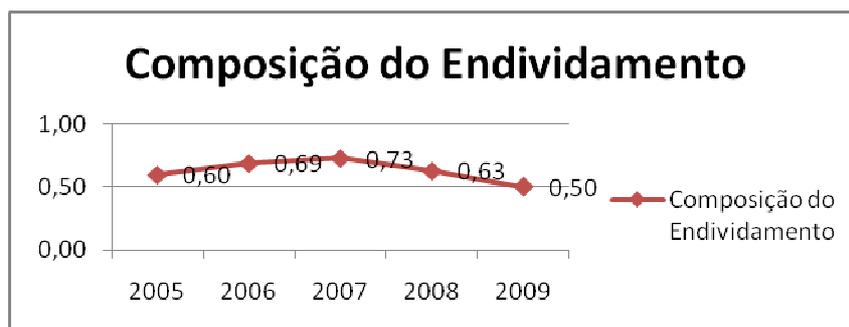
Durante a série em estudo a empresa, durante os quatro primeiros anos, só fez aumentar a parcela de capital de terceiros em sua estrutura financeira, alcançando em 2008 o patamar de R\$ 20,75, mostrando que para cada real de capital próprio investido na companhia, a empresa captou R\$ 20,75 de capital de terceiros. No último ano esse índice teve uma queda, mas, mesmo assim, permaneceu significativo.

Essa grande participação de capital de terceiros não é saudável para a empresa, já que diminui sua autonomia na tomada de decisões e implica em maior dependência em relação aos terceiros financiadores.

✓ Composição do Endividamento

A composição do endividamento mostra a parcela das obrigações da empresa que se encontra exigível em curto prazo. Não é indicado que se tenha a maior parte das dívidas concentradas em curto prazo, já que, como o nome mesmo sugere, elas terão que ser cumpridas em um espaço de tempo mais curto, além de que, na prática, no Brasil, o custo do capital de curto prazo é bem maior que o de longo prazo.

Gráfico 6: Composição do Endividamento



Fonte: Tabela 2

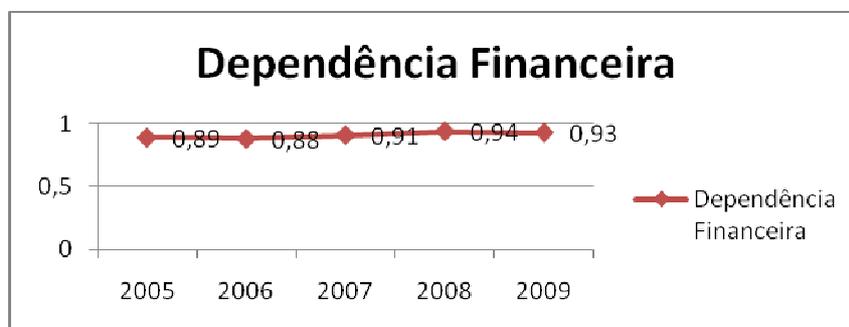
No caso em questão, em seu último período analisado, a empresa obteve um bom índice (0,50), representando que metade das obrigações está para ser honrada em curto prazo. Porém, registrou-se o índice máximo de 0,73 em 2007, o que caracterizou um risco para a solvência da empresa, seu capital de giro e, conseqüentemente, sua saúde financeira.

✓ **Dependência Financeira**

Esse índice expõe o quanto de capital de terceiros está financiando os investimentos totais da empresa. Quanto maior for essa parcela, assim como no indicador de participação de capital de terceiros, pior será para a companhia, já que isso acarretará maior dependência e menor liberdade na tomada de decisão por parte da empresa.

O Gráfico 7 mostra o comportamento do índice ao longo dos anos em estudo.

Gráfico 7: Dependência Financeira



Fonte: Tabela 2

É visível a grande dependência financeira das Lojas Americanas, que tem média desse índice nos últimos cinco anos de 0,91. O que implica que, para cada real investido no ativo da empresa, R\$ 0,91 vem de capital de terceiros.

✓ **Imobilização do Patrimônio Líquido**

O índice de imobilização do patrimônio líquido visa revelar a parte do capital próprio da empresa que está sendo investida no imobilizado, ou seja, não está em giro.

Quanto maior for esse índice, menor será a parcela de capital próprio que poderá ser investida em giro, que por sua vez terá que ser financiado por capital de terceiros, recursos esses que geram dependência, custo e certas limitações para a empresa.

O Gráfico 8 mostra o comportamento da imobilização do patrimônio líquido durante a série histórica abordada.

Gráfico 8: Imobilização do Patrimônio Líquido



Fonte: Tabela 2

Durante todo o período, a empresa possui um capital circulante próprio negativo, ou seja, além de imobilizar todo o seu capital próprio, ainda usou de capital de terceiros para investir no ativo permanente. Isso é inferido porque em todos os anos o índice foi superior a 1,00. No ano de 2008, por exemplo, além de imobilizar todo seu capital próprio, as Lojas Americanas ainda utilizou de 4,98% de capital de terceiros.

✓ **Imobilização dos Recursos não Correntes**

Entende-se por recursos não correntes o patrimônio líquido e o exigível a longo prazo. Logo, esse indicador busca investigar a parcela desses recursos que foi investida no ativo permanente da empresa. Caso os recursos exigíveis a longo prazo tenham termo compatível com a vida útil do investimento no ativo permanente, é interessante que ele seja utilizado para tanto.

O Gráfico 9 revela o traçado desse índice entre 2005 e 2009 nas Lojas Americanas.

Gráfico 9: Imobilização dos Recursos não Correntes



Fonte: Tabela 2

Com o índice máximo de 0,94 em 2007 e o mínimo de 0,38 em 2005, demonstra-se que para cada real de recursos não correntes R\$ 0,94 e R\$ 0,38 foram investidos no ativo permanente, ou seja, foram imobilizados.

4.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade calculados e analisados foram os seguintes, constantes na Tabela 3.

Tabela 4: Indicadores de Rentabilidade

INDICADORES DE RENTABILIDADE	2005	2006	2007	2008	2009
Taxa de Retorno do Investimento	0,06	0,03	0,02	0,01	0,02
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,60	0,37	0,36	0,30	0,40
Giro do Ativo	1,0	0,88	1,13	1,07	1,23
Margem Bruta	0,30	0,31	0,32	0,32	0,31
Margem Operacional	0,03	0,06	0,03	0,10	0,11
Margem Líquida	0,06	0,03	0,02	0,01	0,02

Fonte: Demonstrações Financeiras das Lojas Americanas - Pesquisa Documental (2010)

✓ Taxa de Retorno do Investimento (ROI)

Como o próprio nome sugere, a taxa de retorno do investimento indica quanto o investimento gera de contrapartida ao capital investido.

Abaixo, o Gráfico 10 mostra a situação do ROI nos últimos cinco anos da empresa em discussão.

Gráfico 10: Taxa de Retorno do Investimento



Fonte: Tabela 3

Apesar de não ter se apresentado muito expressiva, a taxa de retorno do investimento permaneceu positiva durante todo o período. Caso contrário, o investimento não estaria trazendo remuneração para o capital investido. Para se ter uma idéia no ano de 2005, para cada real investido na empresa, houve um retorno de R\$ 0,06. No ano de 2008 essa contribuição foi quase nula, mas ainda assim resultou em um retorno de R\$ 0,01.

✓ Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Agora o que está em questão é o quanto de retorno o capital próprio da empresa está tendo com suas atividades. É a remuneração do capital dos sócios e administração da empresa.

A seguir, o Gráfico 11 mostra o resultado do referido índice no período em análise.

Gráfico 11: Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido



Fonte: Tabela 3

Observa-se que 2005 foi o melhor ano em relação a esse indicador, quando para cada real investido de capital próprio na empresa, havia o retorno de R\$0,60. Nos anos seguintes, foram registradas consecutivas quedas. Porém, em 2009, ocorreu uma boa recuperação do índice, que subiu para R\$ 0,40.

✓ Giro do Ativo

O giro do ativo representa quantas vezes o ativo se renovou no período contábil. Quanto maior esse índice, melhor para a empresa, pois demonstra um alto fluxo das vendas.

Gráfico 12: Giro do Ativo



Fonte: Tabela 3

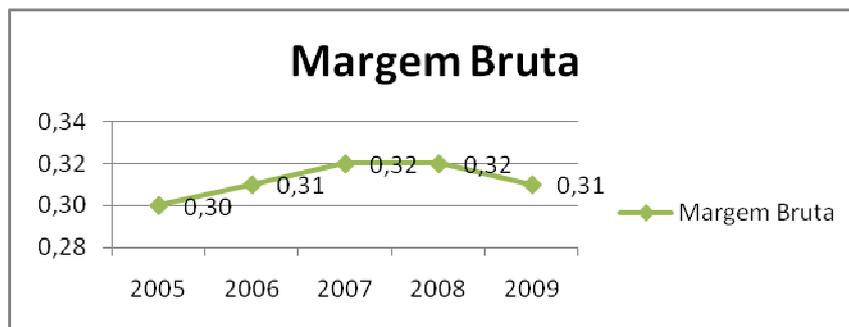
O melhor giro do ativo da organização estudada foi registrado em 2009, quando atingiu 1,23, ou seja, o ativo renovou-se 1,23 vezes no ano. O pior ano observado foi em 2006, quando o ativo sequer renovou-se completamente. Porém, na média, o ativo da empresa vem girando ao menos uma vez por ano.

✓ Margem Bruta

A margem bruta define o quanto a empresa está tendo de lucro com suas vendas, descontados o custo da mercadoria vendida e impostos de vendas, devoluções etc. É o índice que demonstra o impacto desses custos no lucro da empresa.

O Gráfico 13 foi elaborado a partir dos cálculos desse indicador.

Gráfico 13: Margem Bruta



Fonte: Tabela 3

A margem bruta das Lojas Americanas nos últimos cinco anos gira em torno dos R\$0,31, o que revela que para cada real das vendas realizadas no período a empresa teve R\$0,31 de lucro bruto.

✓ Margem Operacional

A margem operacional determina o quanto de lucro operacional a empresa tem a partir de cada real vendido. É válido observar o gráfico 14 para acompanhar o referido índice.

Gráfico 14: Margem Operacional



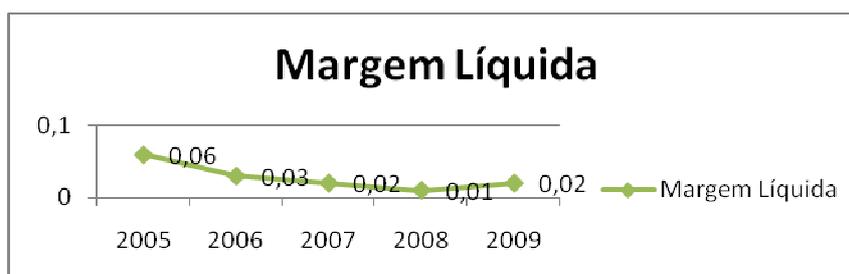
Fonte: Tabela 3

O Gráfico 14 deixa claro o impacto dos custos operacionais diante do lucro da empresa, indicando uma certa ineficiência operacional, já que os índices baixaram bastante em relação à margem bruta. É percebido que desde 2007 essa eficiência operacional vem melhorando e, conseqüentemente, o indicador vai ganhando valor, chegando em 2009 a R\$ 0,11.

✓ Margem Líquida

Seguindo o mesmo raciocínio, a margem líquida informa o quanto de lucro líquido fica para a empresa por cada real de venda. Ou seja, a parcela de lucro depois de todos os custos, despesas e impostos sobre as vendas.

Gráfico 15: Margem Líquida



Fonte: Tabela 3

No Gráfico 15 observa-se o comportamento da margem líquida na série. Após quatro quedas consecutivas, em 2009 a empresa esboça um início de recuperação, em que para cada real de venda houve lucro líquido de R\$ 0,02. Esse desempenho de quedas pode ser fruto do aumento das contribuições sociais e da participação dos minoritários, por exemplo.

4.2.4 Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade mostram o tempo necessário em dias para que determinadas atividades das empresa se concretizem. A Tabela 4 mostra os principais indicadores calculados para o presente estudo.

Tabela 5: Indicadores de Atividade

INDICADORES DE ATIVIDADE	2005	2006	2007	2008	2009
Prazo Médio de Pagamento	130	133	127	114	102
Prazo Médio de Estocagem	96	103	89	76	79
Prazo Médio de Recebimento	63	84	58	35	34
Ciclo Operacional	159	187	147	111	113
Ciclo Financeiro	29	54	20	-3	11

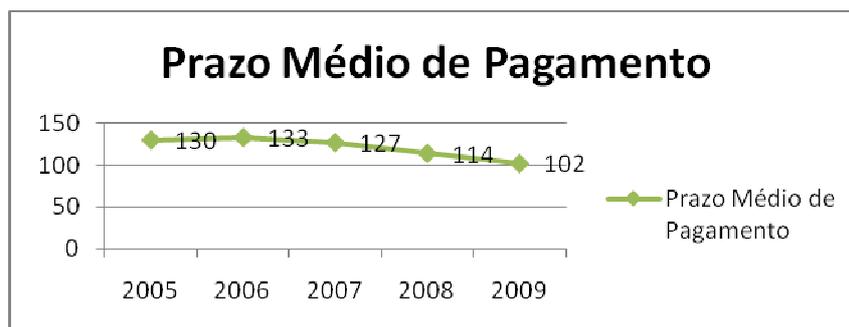
Fonte: Demonstrações Financeiras das Lojas Americanas - Pesquisa Documental (2010)

✓ Prazo Médio de Pagamento (PMP)

O prazo médio de pagamento mede em dias o tempo médio no qual a empresa terá que pagar seus fornecedores. Quanto maior esse prazo melhor será, pois ela terá maior tempo para levantar capital para esse pagamento, seja através de vendas ou de outra atividade.

Na organização em foco o prazo médio de pagamento comportou-se da seguinte forma, como mostra o Gráfico 16.

Gráfico 16: Prazo Médio de Pagamento



Fonte: Tabela 4

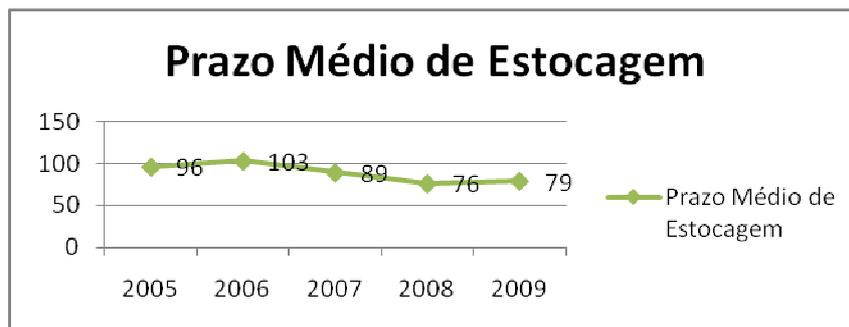
Desde 2005, o prazo médio de pagamento da empresa vem caindo. Inicialmente era de 130 dias, em 2007 passou para 127 e no último ano do período estava em 102 dias. Como dito inicialmente, seria interessante que a empresa conseguisse aumentar esse prazo e não diminuí-lo, como está de fato ocorrendo.

✓ Prazo Médio de Estocagem (PME)

O prazo médio de estocagem determina em dias o tempo necessário para a empresa vender o seu produto. É o tempo que o produto passa estocado até ser vendido no mercado. Quanto menor esse prazo melhor é para empresa, isso fará com que o giro dos estoques seja alto, ou seja, a renovação do estoque será maior, sinal de maiores vendas também.

O Gráfico 17 aponta a desenvoltura desse índice no caso em evidência.

Gráfico 17: Prazo Médio de Estocagem



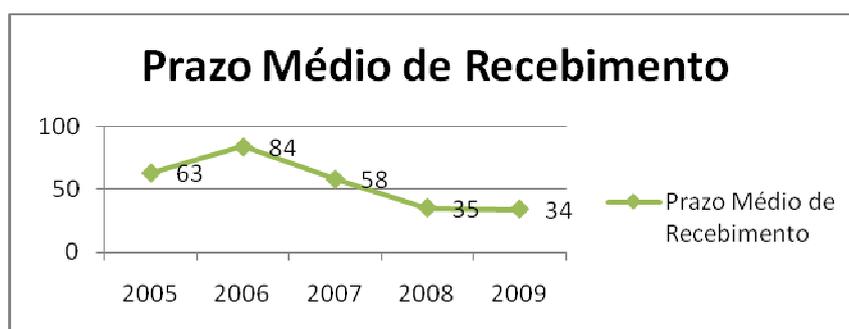
Fonte: Tabela 4

Apesar de no último ano o PME ter aumentado para 79 dias, ele sofreu uma queda significativa em relação ao ano de 2006, quando era de 103 dias. A diminuição desse indicador é positiva para empresa, que consegue, assim, ter um maior giro dos seus estoques.

✓ Prazo Médio de Recebimento (PMC)

Esse é o prazo médio no qual a empresa recebe de seus clientes. É o tempo médio em que ela transforma suas duplicatas a receber em caixa. Quanto menor for esse índice, melhor será para a empresa, pois com esse alto giro, menor será a necessidade da empresa financiar suas atividades com capital de giro.

Gráfico 18: Prazo Médio de Recebimento



Fonte: Tabela 4

O Gráfico 18 nos mostra um excelente desempenho das Lojas Americanas em relação a esse índice. Em 2006, com um PMR de 84 dias, ela consegue ter reduções consideráveis e consecutivas e no último exercício chegou à marca dos 34 dias.

✓ **Ciclo Operacional x Ciclo Financeiro**

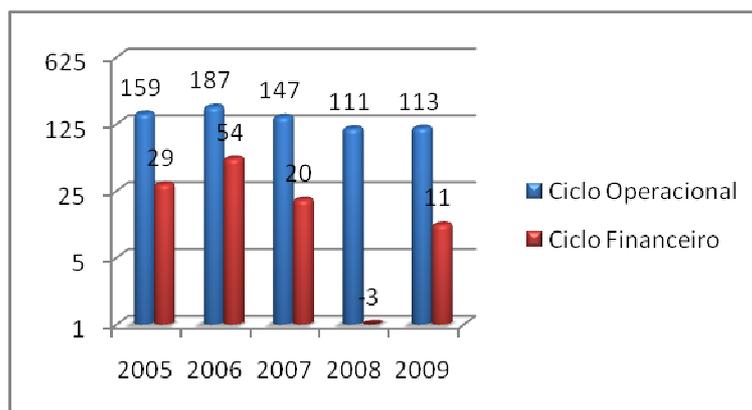
Como visto anteriormente, o ciclo operacional corresponde à soma do Prazo Médio de Estocagem e do Prazo Médio de Cobrança. É o tempo médio necessário para a empresa completar toda sua atividade fim. Em outras palavras, o tempo médio gasto para ela comprar, produzir, estocar, vender e receber de seus clientes.

Nas Lojas Americanas, o Ciclo Operacional teve seu ápice em 2006, quando levava 187 dias para ser completado. Em 2008 teve sua maior baixa, levando 111 dias e no último ano analisado estava em 113 dias. Quanto menor esse indicador, melhor será para empresa, pois sua queda demonstra aumento de eficiência nos seus processos, além de, conseqüentemente, diminuir o Ciclo Financeiro, o que, sem dúvidas, será excelente para a saúde financeira da organização.

O Ciclo Financeiro corresponde ao prazo em dias em que a empresa estará financiando o Ciclo Operacional com o seu capital de giro, já que o recebimento das vendas ainda não foi efetivado. Quanto menor for o Ciclo Financeiro melhor será para a empresa, já que denotará uma menor necessidade de capital de giro e uma maior folga financeira da empresa. Para que isso ocorra, medidas como aumentar o PMP e diminuir o PMR surtirão efeitos favoráveis no processo. Nas Lojas Americanas o Ciclo Financeiro apresentou-se mais favorável em 2008, quando ele foi negativo em 3 dias, graças a fatores como a diminuição do PMR para 35 dias e do PMP para 114. Porém, atualmente não se encontra em má situação, está em 11 dias, ou seja, durante 11 dias a empresa “sustenta” o seu ciclo operacional com seu capital de giro. A situação em 2006 era bem mais delicada, pois nesse período seu Ciclo Financeiro era de 54 dias.

O Gráfico 19 oferece uma melhor visualização dos Ciclos Operacionais e Financeiros das Lojas americanas na série histórica estudada.

Gráfico 19: Ciclo Operacional x Ciclo Financeiro



Fonte: Tabela 4

4.3 Análise Horizontal

Comparando o comportamento de alguns itens da Demonstração de Resultado do Exercício ao longo dos cinco anos estudados podemos inferir algumas situações. A empresa passou por um verdadeiro estouro das vendas, sua receita operacional líquida triplicou em relação ao ano base de 2005.

Para acompanhar esse crescimento, obviamente que a empresa passou a ter um maior custo de mercadorias vendidas, índice esse que também quase triplicou em cinco anos, chegando a marcação de 298,73% no ano de 2009. Porém esse crescimento sempre se manteve abaixo do crescimento da receita operacional líquida, o que ocasionou no incremento do lucro bruto da empresa ao longo desses anos.

Diferente se mostra a variação do lucro líquido da empresa, que teve seu melhor resultado no ano base de 2005, de lá para cá o indicador variou bastante, chegando à marca mínima de 50,81% em 2008 e fechando em 2009 com 86,29%. Esse é um dado relevante, ele mostra que apesar do incrível aumento das vendas, a empresa não está conseguindo, ao final do período, aumentar seu resultado. Esse fator está se dando a ineficiência do processo da empresa, que envolve altas e crescentes despesas operacionais além das despesas tributárias.

A tabela 6, a seguir, ilustra bem a desenvoltura desses itens na série histórica estudada, compreendida entre os anos de 2005 e 2009.

Tabela 6: Análise Horizontal

	2005	2006	2007	2008	2009
Receita Operacional Líquida	100%	138,75%	207,06%	252%	301,13%
Custo de Vendas de Mercadorias	100%	135,78%	202,32%	246%	298,73%
Despesas Operacionais	100%	124,59%	219,69%	208,86%	223,80%
Resultado do Exercício	100%	70,12%	58,45%	50,81%	86,29%

Fonte: Pesquisa Documental (2010)

4.4 Análise Vertical

A análise vertical das contas do balanço patrimonial das Lojas Americanas S.A. fornece informações importantes para uma melhor análise de sua situação econômico-financeira.

Em se tratando do Ativo observa-se a participação maciça do ativo circulante em relação ao ativo total. Durante todos os ciclos contábeis em foco, essa parcela sempre se manteve acima dos 70%, com pico de 77,05% no ano de 2006, essa alta concentração de recursos no ativo circulante deve-se a ótima capacidade de vendas da empresa e é de muita importância para sua saúde financeira, já que é fundamental para uma eficiente gestão de capital de giro. Fator determinante para o crescimento e a sustentabilidade financeira das organizações.

Fazendo uma ponte com o indicador de atividade de prazo médio de recebimento que diminuiu consideravelmente nos últimos anos. Observamos que o realizável a longo prazo da empresa também sofreu uma queda considerável passando de 10,02% em 2005 para 4,03% em 2009.

Através de uma outra relação pode se notar que os índices de imobilização da referida empresa sempre foram consideráveis, principalmente quando trata-se de recursos próprios. Não obstante, observa-se a grande participação do ativo permanente em relação ao ativo total da empresa.

Em relação ao lado Passivo do balanço patrimonial, nos últimos anos observa-se um crescimento do exigível a longo prazo em detrimento do passivo circulante, fator principalmente determinado pela gradativa substituição das fontes de financiamento de curto prazo pelas de longo prazo, observadas, por exemplo, quando se analisa a

composição do endividamento, já tratada anteriormente nesse trabalho. Já é sabido o quão benéfico é esse fenômeno para as organizações.

Por fim, percebe-se que a participação do patrimônio líquido vem sofrendo quedas desde 2005 quando teve seu maior resultado 10,7% e teve uma leve recuperação em 2009, fechando em 5,63%. Aqui é permitido relacionar esse acontecimento ao comportamento do lucro líquido da companhia que desde 2005 também só decrescia e apenas em 2009 teve uma pequena recuperação.

Tabela 7: Análise Vertical

	2005	2006	2007	2008	2009
Ativo	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Ativo Circulante</i>	72,54%	77,05%	71,59%	72,86%	73,03%
<i>Realizável a Longo Prazo</i>	10,02%	6,60%	4,60%	3,96%	4,03%
<i>Permanente</i>	17,44%	22,95%	28,40%	27,14%	26,97%
Passivo	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Passivo Circulante</i>	53,40%	61,24%	66,88%	59,53%	46,17%
<i>Exigível a Longo Prazo</i>	35,30%	27,01%	24,48%	34,55%	46,61%
<i>Participação Minoritárias</i>	0,6%	4,06%	2,91%	1,38%	1,59%
<i>Patrimônio Líquido</i>	10,7%	7,69%	5,73%	4,54%	5,63%

Fonte: Pesquisa Documental (2010)

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta fundamental do presente trabalho foi a de retratar a grande importância da análise das demonstrações financeiras como ferramenta indispensável na gestão financeira das empresas de capital aberto, as S.A, especificamente o caso das Lojas Americanas. Foi observado que, através dessa visão analítica proposta pelo o estudo, os gestores financeiros e demais interessados, como investidores e fornecedores, são capazes de fazer um diagnóstico financeiro empresarial bem fundamentado que servirá de importante apoio nos seus processos de tomada de decisão.

Para tanto, inicialmente, fez-se necessária uma pesquisa bibliográfica no intuito de angariar as principais idéias, pensamentos e opiniões dos ícones da administração financeira no Brasil e no mundo. Através dela foram expostas as principais demonstrações financeiras, suas funções e estruturas. Bem como os indicadores de

maior destaque e importância destacando-se suas fórmulas básicas, sua função e possíveis interpretações. Ficou claro o valor que a análise e interpretação desses resultados tem para a administração financeira.

Em busca dos resultados da pesquisa e do alcance de seus objetivos foi traçado um estudo de caso de caráter descritivo, realizado através de pesquisas bibliográfica e documental, em que os dados encontrados foram tratados a partir de uma análise quantitativo-qualitativa.

Os principais resultados e análises encontrados através dos indicadores de liquidez, estrutura de capital e endividamento, rentabilidade e atividade foram os seguintes.

Quanto aos índices de liquidez, as Lojas americanas apresentam uma boa solvência de curto prazo, mantendo sua liquidez corrente, capacidade de honrar com as dívidas de curta duração, sempre em patamares superiores a R\$ 1,00. Outros índices como a liquidez seca e a imediata, também apresentaram resultados consistentes. Retirando-se os estoques, por exemplo, a empresa ainda teria capacidade de solvência em dois anos do período estudado e chegaria próximo a R\$ 1,00 em dois outros. Porém, quando se trata da solvência geral da empresa, sua liquidez geral, foi identificado que durante toda a série histórica em destaque a empresa não conseguiu alcançar valores maiores que R\$1,00, ficando exposta a insolvência da empresa em longo prazo, fator esse preocupante para a organização.

Quando se tratou do endividamento e da formação do capital da empresa as seguintes características puderam ser identificadas. A alta presença de capital de terceiros na companhia é perfeitamente visível através dos elevados índices de participação de capital de terceiros e de dependência financeira. Como visto, não é aconselhável para empresa ter uma parcela de capital de terceiros tão significativa, pois isso acarreta em uma maior dependência financeira, numa menor liberdade da empresa nas suas atividades e na sua tomada de decisão.

Quanto a quantidade de obrigações de curto prazo na empresa, apesar de sempre ter sido em maior número no período estudado, apresentando valores acima de 60%, no último ano essa parcela caiu para 50%, acontecimento importante, já que possibilita uma maior “folga” financeira para a empresa, dando maior prazo para a solvência de suas obrigações e, na prática, diminuindo o custo do capital financiador de suas

atividades. Os indicadores de imobilização mostraram um constante investimento da empresa em seu ativo permanente.

A empresa em foco pode ser considerada uma empresa rentável. Ela apresentou resultados positivos, em todos os anos analisados, tanto na sua taxa de retorno sobre o investimento (ROI), ou seja, sua capacidade de rentabilidade do investimento no ativo, quanto na taxa de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE), sendo capaz de remunerar bem o capital próprio investido durante todo o período, com taxas em torno dos 35%.

A análise das margens de lucro explicitou que durante os anos o impacto do custo da mercadoria vendida pouco mudou, já que a margem bruta praticamente manteve-se estável nos cinco anos. O que pode ser bem percebido foi que a empresa passou por um “boom” nas vendas aumentando significativamente sua receita ao longo da série.

Os índices de atividade são muito favoráveis para as Lojas Americanas S.A., refletem uma boa gestão do capital de giro da empresa. Apesar de alto, seu prazo médio de pagamento veio diminuindo consecutivamente, mas a empresa conseguiu também diminuir seus prazos médios de estocagem e de recebimento. Incrementando seu giro de estoques e de clientes.

Com isso, a empresa foi capaz de diminuir seus ciclos operacional e financeiro. Em determinado momento sequer precisava financiar suas atividades através de seu capital de giro, possibilitando excelente situação financeira para a mesma.

As análises horizontais e verticais identificaram o comportamento da participação de determinadas contas no ativo e passivo da empresa e da variação de alguns dos seus resultados nos últimos cinco anos.

Acredita-se, portanto, que a identificação desses resultados e suas possíveis interpretações foram de substancial importância para entender e diagnosticar a função financeira das Lojas Americanas S.A. sendo esse o principal objetivo da atual pesquisa. Objetivo esse alcançado em seu fim.

É importante que agora as revelações aqui encontradas sejam difundidas e compreendidas por todos os grupos de interesse nas mesmas. Esse é sempre o principal objetivo de toda e qualquer pesquisa, a propagação da informação.

REFERÊNCIAS

ACEVEDO, C. R.; NOHARA, J. J. **Monografia no Curso de Administração: guia completo de conteúdo e forma.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** – 2 ed. – São Paulo: Atlas, 2006.

BARROS, A. J. S. B.; LEHFELD, N. A. S. **Fundamentos de Metodologia Científica.** 3. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2007.

FERREIRA, Jose Antonio Stark. **Finanças Corporativas.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios da administração financeira.**- 10 ed. – São Paulo: Addison Wesley, 2004.

LEMES JUNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudia Miessa; CHEROBIM, Ana Paula. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas trabalhistas.** – 2 ed. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2005 – 2ª reimpressão.

LONGARAY, André Andrade; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, R. B. **Metodologia Científica.** Curitiba: Juruá, 2004.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JORDAN, Bradford D. **Princípios da administração financeira.** – 2 ed. – São Paulo: Atlas, 2000.

SEBRAE. **Índice de mortalidade das micro e pequenas empresas no Brasil.** Disponível em [http://<www.sebrae.com.br>](http://www.sebrae.com.br). Acesso em 27/05/10.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006.