



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

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA POR MEIO DA APLICAÇÃO DE ÍNDICES-
PADRÃO: UM ESTUDO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO SETOR DE
CONSUMO CÍCLICO DA BOVESPA**

TALLES EMANUEL DE FARIAS FONSECA

CAMPINA GRANDE – PB

2013

TALLES EMANUEL DE FARIAS FONSECA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA POR MEIO DA APLICAÇÃO DE ÍNDICES-
PADRÃO: UM ESTUDO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO SETOR DE
CONSUMO CÍCLICO DA BOVESPA**

Relatório de Estágio Supervisionado apresentado como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração à Universidade Federal de Campina Grande, na área de Administração Financeira, sob a orientação do Prof. Ary Vieira Da Silva, Dr.

CAMPINA GRANDE – PB

2013

COMISSÃO DE ESTÁGIO

Membros

Talles Emanuel De Farias Fonseca

Aluno

Ary Vieira Da Silva, Doutor

Professor Orientador

Ana Cecília Feitosa De Vasconcelos, Mestre

Coordenadora de Estágio Supervisionado

CAMPINA GRANDE – PB

2013

TALLES EMANUEL DE FARIAS FONSECA

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA POR MEIO DA APLICAÇÃO DE ÍNDICES-
PADRÃO: UM ESTUDO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO SETOR DE
CONSUMO CÍCLICO DA BOVESPA

Relatório de Estágio Supervisionado defendido e aprovado em 07/06/2013, pela banca
examinadora constituída pelos professores:

Orientador

Ary Vieira Da Silva, Doutor

Examinador

Sídia Fonseca Almeida, Doutora

Examinador

José Sebastião Rocha, Mestre

CAMPINA GRANDE – PB

2013

AGRADECIMENTOS

Ao meu Deus que é Senhor de todas as coisas e conduz a minha vida com todo amor e disciplina, a quem não posso me afastar nenhum só dia. Por todas as oportunidades e bênçãos, dificuldades e tribulações, que fizeram de mim quem sou hoje e formam o meu caráter de maneira contínua.

À memória de minha mãe, Gisélia, que sempre alcançou seus objetivos traçados e deu exemplo de força, temperança, amizade e confiança. Ao meu pai, Emanuel, que com muita perseverança acredita e deposita esforços para me tornar um homem de caráter. Às minhas irmãs Ellen e Larissa que sempre me olharam como exemplo e seguem meus os passos, mesmo sem se dar conta, fazendo-me pensar sobre o reflexo das minhas ações e ambicionar meus sonhos e conquistas.

À Daiane, namorada e sempre amiga, por seu exemplo de pró-atividade e fibra, por sua preocupação incansável e todo amor e momentos de alegrias e tristezas. A todos os meus amigos que cuidaram e serviram de suporte em momentos difíceis.

Ao meu professor orientador Ary Vieira, sendo um exemplo de caráter e profissional, reconhecido por todos os alunos que por ele passam e principalmente por sua compreensão, ajuda, paciência e principalmente amizade. Além de ter confiado e dado a oportunidade de trabalharmos juntos.

Aos professores e funcionários do curso de Administração da UFCG que participaram da minha formação e crescimento profissional. E principalmente aos professores Vinícius Moraes e Adriana Salette que são referências enquanto mestres e pessoas. Agradeço por seus exemplos e conselhos. E ao professor Adail Marcos, como mestre na área que mais criei afinidade e demandei esforços, por todos os ensinamentos.

*Dedico este trabalho a minha família e namorada,
que na caminhada da vida contribuíram para mais
uma de minhas conquistas.*

FONSECA, Talles Emanuel de Farias: **Análise Econômico-Financeira Por Meio Da Aplicação De Índices-Padrão: um estudo de empresas de capital aberto do setor de Consumo Cíclico da Bovespa**. 57f. Supervised Internship Report - Universidade Federal de Campina Grande, Campina Grande, Paraíba, 2013.

RESUMO

A análise de balanços na gestão empresarial possibilita ao gestor informações importantes para a tomada de decisões. Entretanto, só é possível extrair informações confiáveis das demonstrações contábeis através da análise dos indicadores econômico-financeiros, quando comparados com empresas do mesmo ramo. Portanto, é essencial o estudo voltado para os concorrentes, para que a empresa possa se situar no mercado. Ainda é dito sobre a necessidade de não apenas ter um estudo voltado para o interior da empresa, mas para cada grupo de pessoas e interessados externos que possam influenciar de alguma maneira a organização, isto é possível caracterizando-se um perfil padrão para a economia ou para o próprio setor comparando com o perfil da empresa e a classificando-a qualitativamente. Através da técnica de índices-padrão podem-se classificar empresas de mesmo ramo de atividade em grupos, servindo de base de informações para comparação de empresas do mesmo setor. Assim o presente estudo tem por objetivo análise da saúde financeira e econômica da empresa e, em relação ao seu setor de atuação, situá-la perante os seus concorrentes em uma análise qualitativa de seus resultados, a fim de gerar informações capazes de nortear a tomada de decisões estratégicas. Para a aplicação desta análise foram utilizadas Demonstrações Financeiras Padronizadas publicadas em níveis avançados de Governança Corporativa, assim se passam a divulgar informações contábeis além de suas obrigações legais e que representam diminuição no risco de incerteza dos resultados apurados ao melhorarem a qualidade das informações prestadas. Em relação à metodologia utilizada, foi realizada uma pesquisa descritiva. Os resultados alcançados permitiram entender o setor de Consumo Cíclico bem como caracterizar as empresas participantes em quartis, após, foram estudadas mais intensamente as empresas GRENDENE, LOJAS MARISA e MAGAZINE LUIZA, que tiveram seus resultados bem divergentes uma das outras, com o intuito de descobrir oportunidades e ameaças, pontos fortes e fracos do setor. O fim desta pesquisa mostrou a maior confiabilidade de informações para tomada de decisões quando os resultados estão baseados não somente nos indicadores econômico-financeiros isoladamente, mas em comparação com o setor.

Palavras chaves: Análise Econômico-Financeira, Índices-Padrão.

FONSECA, Talles Emanuel de Farias: **Economic and financial analysis through the use of standard indexes: a study of publicly traded companies in the Cyclic Consumer sector at Bovespa.**57f.Monograph - Federal University of Campina Grande, Campina Grande, Paraíba, 2013.

ABSTRACT

The balance sheet analysis in business management provides important information for managers to make decisions, however you can only extract reliable information from the financial statements from the analysis of economic and financial indicators compared to firms in the same industry, that's why it is essential to study facing competitors, so that the company can get solid market. Still, the need to not only have a study concerning the company, but for each group of people and external interested people that may influence somehow the organization, this is possible characterizing a standard profile for the economy or for the sector itself compared to the company's profile and classifying it qualitatively. Through the technique of standard indexes can companies can be classified in same industry groups, serving as a base for comparing companies in the same industry. Thus, this study aims to analyze the economic and financial health of the company and in relation to its industry, placing it before their competitors getting a qualitative analysis of their results, in order to generate information that can guide them to get to strategic decisions. For this analysis Standardized Financial Statements published at advanced levels of Corporate Governance have been used, broadcasting financial information beyond their legal obligations that represent decrease in the risk of uncertainty of the outcome by improving the quality of information provided. Regarding to the methodology, we conducted a descriptive survey. The results allow us to understand the Consumer Cyclical sector and characterize the participating companies into quartiles, then, we put great effort into the study of GRENDENE, MAGAZINE LUIZA, MARISA SHOPS and their results were quite different from each other, with the aim of discovering opportunities and threats, strengths and weaknesses of the sector. The end of this study showed the improved reliability of information for decision making when outcomes are based not only on financial indicators alone, but in comparison with the sector.

Keywords: Economic and Financial Analysis, Pattern-Indexes.

SUMÁRIO

<u>1</u>	<u>INTRODUÇÃO.....</u>	<u>9</u>
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	9
1.2	OBJETIVOS	10
1.2.1	OBJETIVO GERAL	10
1.2.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
<u>2</u>	<u>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</u>	<u>11</u>
2.1	ANÁLISE DE DESEMPENHO EMPRESARIAL	11
2.2	ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	13
2.2.1	MEDIDORES DE DESEMPENHO FINANCEIRO.....	14
2.2.1.1	Análise da Liquidez.....	14
2.2.1.2	Análise de Endividamento ou Estrutura de Capital.....	15
2.2.2	MEDIDORES DE DESEMPENHO ECONÔMICO.....	16
2.2.2.1	Análise de Lucratividade.....	16
2.2.2.2	Análise de Rentabilidade.....	18
2.2.2.3	Análise de Criação de Riqueza.....	22
2.2.3	ANÁLISE DISCRIMINANTE	24
2.2.3.1	Modelo de Kanitz	25
2.3	ÍNDICES-PADRÃO.....	25
<u>3</u>	<u>METODOLOGIA</u>	<u>27</u>
3.1	TIPO DE PESQUISA.....	28
3.2	COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS	28
<u>4</u>	<u>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS.....</u>	<u>30</u>
4.1	ANÁLISE SETORIAL	30
4.1.1	INDICADORES DE LIQUIDEZ DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO.....	31
4.1.2	INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO	33
4.1.3	INDICADORES DE LUCRATIVIDADE DO SETOR DE CONSUMO CÍCLICO	36
4.1.4	CLASSIFICAÇÃO QUALITATIVA DAS EMPRESAS QUANTO AO QUARTIL OCUPADO.....	41
4.2	ANÁLISE EMPRESARIAL.....	45
4.2.1	ANÁLISE DE LIQUIDEZ.....	45
4.2.2	ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO	47
4.2.3	ANÁLISE DE RENTABILIDADE.....	49
4.2.4	ANÁLISE DISCRIMINANTE – FATOR DE INSOLVÊNCIA DE KANITZ.....	51
<u>5</u>	<u>CONSIDERAÇÕES FINAIS</u>	<u>52</u>
<u>6</u>	<u>REFERÊNCIAS.....</u>	<u>54</u>

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização E Definição Do Problema

A evolução ocorrida no mundo contemporâneo, bem como complexidade assumida pelas corporações e aumento e refinamento da demanda por informações completas sobre o desempenho empresarial, em um contexto tanto interno quanto externo, motivou as Finanças Cooperativas a também evoluírem de maneira a gerar nos profissionais de finanças uma visão mais questionadora e analítica.

Fatores históricos como a separação das finanças da Ciência Econômica, a crise econômica mundial de 1929/1930, as teorias administrativas de Taylor, Fayol e Ford, a Teoria Geral de Keynes, bem como outros estudiosos como Franco Modigliani e Merton Miller e antes Adam Smith, contribuíram para a fundamentação da administração financeira voltada para a remuneração eficiente dos investidores e criação de valor para a empresa. (Assaf Neto, 2009). Para isto se faz necessário uma análise do risco assumido frente ao retorno desejado, em que a volatilidade dos retornos e maturidade dos ativos influencia diretamente esta relação. Quanto mais incerto a possibilidade de retorno do investimento, maior o risco assumido e maior a expectativa de maximização da riqueza do investidor.

Diante disto é dada a importância da análise de balanços na gestão empresarial, pois possibilita ao gestor informações importantes para a tomada de decisões, a fim de serem escolhidos os melhores investimentos através da estrutura de capital que proporcione desempenho favorável e que resulte em alcance ou superação das expectativas mínimas de retorno dos investidores. De acordo com Iudícibus (2012), o homem primitivo já aplicava técnicas de registro e estudos voltados para as variações quantitativas e qualitativas dos bens de seu inventário. Entretanto foi mais recentemente que as exigências dos bancos governamentais em obter informações das empresas tomadoras de empréstimos possibilitaram a evolução e popularização da análise de balanços, pois demandavam completa análise econômico-financeira.

Por mais que a análise de balanço tenha evoluído e sido indispensável para a tomada de decisões pelos gestores, atualmente seu foco tem sido apenas o estudo do ambiente interno. Iudícibus (2012) afirma que é essencial o estudo voltado para os concorrentes, para que a empresa possa se situar no mercado, isto através do acompanhamento das tendências, do resultado financeiro e da rentabilidade. Ainda é dito sobre a necessidade de não apenas ter um

estudo voltado para o interior da empresa, mas para cada grupo de pessoas e interessados externos que possam influenciar de alguma maneira a organização. Assim, portanto, é possível caracterizar um perfil padrão para a economia ou para o próprio setor comparando com o perfil da empresa e a classificando qualitativamente.

De acordo com Marion (2012) só é possível extrair informações confiáveis das demonstrações contábeis através da análise dos indicadores econômico-financeiros, quando comparados com empresas do mesmo ramo. Assaf Neto (2011) afirma que o estudo do desempenho econômico-financeiro é o principal objetivo da análise das demonstrações contábeis, que se utiliza de índices de maneira conjunta e não isolada, além de comparações destes indicadores ao longo do tempo e com o setor, para diagnosticar e prever como as decisões financeiras afetam principalmente sua liquidez, estrutura de capital e rentabilidade. Estes três são considerados o tripé fundamental para análise das demonstrações contábeis por Marion (2012).

Através da técnica de índices-padrão podemos classificar empresas de mesmo ramo de atividade em grupos qualitativos, servindo de base de informações para comparação de empresas do mesmo setor, Marion (2012). Entretanto, se têm determinado a dificuldade de encontrar informações contábeis de empresas de um mesmo setor de atividade e pouca aplicação de estudos atuais voltados a este tipo de comparação, apesar de não ser uma técnica recente. Portanto o problema evidenciado neste trabalho se dá na importância da aplicação da técnica de índices-padrão como fonte de informações setoriais ao qual uma empresa está relacionada. O objetivo deste estudo é analisar a eficiência desta técnica de índices-padrão em gerar informações consistentes sobre a classificação setorial como complemento à análise econômico-financeira.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo deste estudo é analisar a eficiência desta técnica de índices-padrão em gerar informações consistentes sobre a classificação setorial como complemento à análise econômico-financeira.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Extrair informações contábeis de empresas caracterizadas no segmento de Novo Mercado da Bovespa;

- Analisar a situação econômico-financeira das empresas do setor de Consumo Cíclico, evidenciando cumprimento dos objetivos de saúde financeira, estrutura de financiamento e remuneração do capital investido.
- Realizar a análise setorial por meio da técnica de índices-padrão a fim de extrair informações macroeconômicas ao comparar empresas com padrões de resultados.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Análise de Desempenho Empresarial

No atual cenário em que as organizações desempenham suas atividades, o ambiente é bastante volátil e incerto, mas também dependendo da economia e de outros fatores externos e internos os riscos de manter-se operante tornam-se cada vez maiores. E é neste contexto que os analistas, com o passar do tempo, têm uma carga maior de cobrança e responsabilidades para tomar decisões. Utilizar técnicas de análise de balanço capazes de corresponder à realidade empresarial é uma tarefa cada vez mais complexa e necessita de atenção, entretanto estas se mostram bastante confiáveis se bem utilizadas. (Assaf Neto, 2009).

A análise de desempenho, em sentido amplo, é uma ferramenta que beneficia as atividades da empresa e pode ser considerada subjetiva, pois depende não só das técnicas utilizadas, mas da capacidade e intuição do avaliador, sendo considerada uma arte. Análise de Balanços por Iudícibus (2012). Ela indica a posição que uma empresa se encontra através da coleta e tratamento dos dados passados, a fim de obter-se de informações que auxiliam principalmente a tomada de decisões por seus gestores no presente e futuro. No ambiente atual das organizações os investimentos e objetivos realizados necessitam de uma grande quantidade de informações que representem de maneira mais real possível a situação em que se encontram.

De acordo com Assaf Neto (2010, pág. 36) são nas demonstrações contábeis que se concentram os esforços do avaliador, pois nestas podem se retirar informações sobre a posição econômico-financeira, os motivos que a justificam, bem como fazer estimativas sobre tendências futuras. O objetivo da avaliação com foco em finanças, portanto, busca evidenciar o valor da empresa, mostrando informações sobre o equilíbrio financeiro, solvência, rentabilidade, atratividade do negócio bem como os motivos e as tendências que os permeiam.

A análise econômico-financeira está baseada no tratamento de dados retirados das demonstrações contábeis apuradas em geral ao final de cada exercício social, classificadas como Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstrações dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), e Demonstração do Valor Adicionado (DVA), estas são de apuração obrigatória e as duas primeiras são as mais usadas para o desenvolvimento dos atuais estudos em finanças.

Diversos são os interessados em avaliar uma empresa, principalmente os que têm relação direta com ela, seja no processo operacional ou no investimento, portando os objetivos podem ser diversos na análise das demonstrações financeiras. Os principais usuários da avaliação são os próprios administradores, acionistas, credores, fornecedores, concorrentes e o governo. Analisar a liquidez, nível de endividamento, rentabilidade, risco financeiro, valorização de ações e geração de riqueza estão dentre estes objetivos.

Para o analista interno é viável analisar o desempenho de maneira geral, dando importância igual a todos os indicadores em seus aspectos econômico ou financeiro, mas para o analista externo, que se utiliza das demonstrações financeiras obrigatórias e não tem acesso a todas as informações que envolvem a empresa, os objetivos são mais específicos, a exemplo dos acionistas que tem preferência pela taxa de retorno e risco do investimento, ou dos credores pelo nível de solvência e endividamento. Portanto segundo Matarazzo (2010), não é a quantidade de indicadores estudados que geram informações confiáveis, mas a importância dada à análise através de indicadores que satisfaçam a necessidade e objetivo do estudo.

Assaf Neto (2010, 2011) ao tratar da análise das demonstrações contábeis descreve uma metodologia para um relatório mais lógico e racional relacionando diversos indicadores e grupos de análise de maneira individual e também conjunta. São utilizadas técnicas de áreas como contabilidade, matemática e estatística que vêm ao longo do tempo se desenvolvendo e se aprimorando. As principais técnicas são análise horizontal e vertical, indicadores econômico-financeiros e diagrama de índices.

A análise horizontal relaciona os dados das demonstrações financeiras ao longo do tempo evidenciando as variações das contas presentes nelas. Na análise vertical é possível conhecer a participação relativa de cada item estudado. Apesar de estas análises serem simplistas, seus aspectos de comparação das contas têm uma importância bastante relevante para o estudo em questão sendo considerada uma análise inicial. O estudo de desempenho

econômico-financeiro é a técnica mais utilizada no estudo de desempenho e está dividido em quatro grupos segundo Assaf (2011, pág. 223): liquidez e operacional, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações e geração de valor. Já o diagrama de índices se caracteriza por identificar as possíveis causas do comportamento de determinado índice através da fragmentação dos elementos que compõem seus cálculos.

Marion (2012) afirma que só é possível retirar informações confiáveis dos indicadores econômico-financeiros se forem avaliados com empresas do mesmo setor. É notável a diferença de indicadores entre empresas de ramos diferentes, entretanto este fato não indica uma superioridade de um sobre outro. Ainda, para Marion (2012), calcular índices-padrão é criar uma base de dados de indicadores retirados das Demonstrações Financeiras de um determinado setor ou ramo de atividade para compará-los com empresas deste mesmo ramo e classificar seu desempenho qualitativamente.

2.2 Análise Econômico-Financeira

Esta análise baseia-se na apuração de índices econômico-financeiros e sendo a técnica mais utilizada na análise das demonstrações dá espaço para conclusões sobre a capacidade de liquidez, nível de atividade, risco, programação da estrutura, bem como o retorno do capital e análise de ações (Assaf Neto, 2011). Ainda sobre esta análise Assaf Neto (2010) afirma que das demonstrações retiram-se elementos específicos e relacionando-os têm-se informações sobre a situação da empresa, podendo gerar diversos indicadores que para melhor compreendê-los são classificados em análises de liquidez, operacional, rentabilidade, endividamento e estrutura, análise de ações e geração de valor.

Silva, A.M.L. (2008) diz que os objetivos econômicos se dividem em analisar a remuneração do capital que foi investido e a garantia de expansão econômica, ou seja, aumentar o valor patrimonial com os resíduos deixados após a efetiva remuneração dos investidores, dividindo-se em lucratividade, rentabilidade e geração de riqueza. Já os objetivos financeiros revelam a capacidade de pagamento de uma empresa, com estudos focados no capital de giro e equilíbrio financeiro de uma organização (Assaf, 2010).

2.2.1 Medidores de Desempenho Financeiro

2.2.1.1 *Análise da Liquidez*

Estes indicadores evidenciam a situação financeira da empresa frente a suas obrigações, correspondendo à capacidade de pagamento atual da empresa considerando um cenário de falência. (Marion, 2012; Assaf Neto, 2010). Portanto representa uma situação estática de posição de liquidez (Iudicibus, 2012).

Liquidez Geral (LG) – avalia a capacidade global de pagamento da empresa, ou seja, a capacidade da empresa cumprir suas obrigações tanto de curto quanto de longo prazo. De acordo com Marion (2012) mostra quanto a empresa dispõe de dinheiro e valores que serão transformados em dinheiro para cada \$ 1 de dívidas de Curto e Longo prazo, relacionando o Ativo Circulante (AC) somado ao Realizável em Longo Prazo (RLP) e dividido pelo Passivo Circulante (PC) somado ao Exigível em Longo Prazo (ELP), como mostra fórmula

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP} \quad (01)$$

Liquidez Correte (LC) – representa a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, considerando, que a empresa disponha apenas do Ativo Circulante para cumprimento de suas obrigações. Indica quanto existe de AC para cada \$ 1 de dívida de curto prazo (Assaf Neto, 2010). Fórmula 02.

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (02)$$

Liquidez Seca (LS) – representa a capacidade de pagamento da empresa desconsiderando a venda de seus estoques. Ao se retirar o Estoque (EST) do Ativo Circulante é possível evidenciar a capacidade de pagamento da empresa considerando uma perda total de seus estoques ou paralisação de suas vendas (Marion, 2012). Para Assaf Neto, além do estoque que muitas vezes não representam na prática sua classificação como circulante, pois sua realização é mais demorada outro ativo circulante deve ser descontado neste cálculo, as despesas pagas antecipadamente, pois representam benefícios ou serviços a receber e não valores.

$$LS = \frac{AC - EST - Despesas Antecipadas}{PC}$$

(03)

Liquidez de Kanitz (Lk) – este índice aborda os medidores de liquidez corrente e seca sob a postura de prosperidade da empresa, identificando a mensuração intermediária da solvência, dedicando ao estoque uma expectativa otimista em que se torna parcialmente participante da manutenção das obrigações empresariais. Este indicador supera a visão de que o estoque será totalmente depreciado ou de que será totalmente vendido ao definir uma fração não vendida e descontá-lo do ativo circulante. Dividindo isto pelo passivo circulante se tem o estudo desta liquidez, fórmula 04.

$$Lk = \frac{AC - EST \times F_{NV}}{PC}$$

(04)

Liquidez Imediata (LI) – mostra quanto a empresa dispões no presente momento para pagar suas dívidas de curto prazo. Este indicador relaciona contas com datas de vencimento variadas. (Marion, 2012; Iudícibus, 2012). Aqui as disponibilidades, ou seja, caixa e aplicações financeiras (Quase Caixa) são relacionadas com o Passivo circulante para evidenciar a capacidade de pagamento através de recursos líquidos, atualmente disponíveis, fórmula 05.

$$LI = \frac{Cx + QCx}{PC}$$

(05)

2.2.1.2 Análise de Endividamento ou Estrutura de Capital

Nesta análise a fontes de financiamento empresarial são relacionadas a fim de se evidenciar a posição relativa do capital próprio em relação ao capital de terceiros, evidenciando a dependência do capital emprestado por estes. (Iudícibus, 2012). Portanto é possível verificar a proporção do endividamento e com uma análise temporal identificar a qualidade do mesmo, a saber, se este é um endividamento sadio por se tratar de uma necessidade de investimento em ativos para crescimento das vendas e acompanhamento da demanda, por exemplo, ou se a empresa não tem gerado receita suficiente para cumprimento das obrigações e está em um ciclo vicioso de empréstimos para pagamento de outros empréstimos. (Marion, 2012).

Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais ou (Debitratio) – relaciona as obrigações totais com a estrutura de capital montada. Evidencia a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros. (Iudícibus, 2012). De acordo com Marion (2012) o Exigível Total (Passivo Circulante somado ao Exigível à Longo Prazo ou Passivo Não Circulante) é dividido pela estrutura de capital total, total de passivos somados ao Patrimônio Líquido (PL), fórmula 06. Assaf Neto chama este indicador de Dependência Financeira, em que revela quanto do ativo é financiado por terceiros, fórmula 07.

$$\text{Debit Ratio} = \frac{PC + ELP}{PC + ELP + PL} \quad (06)$$

$$\text{Dependência Financeira} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}} \quad (07)$$

Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros – ao relacionar as diferentes fontes de financiamento colocando o patrimônio líquido no numerador é possível evidenciar quanto este representa do capital de terceiros. Fórmula 08.

$$\text{Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros} = \frac{PL}{PC + ELP} \quad (08)$$

Endividamento – avalia a proporção de capital de terceiros, tanto de longo e quanto de curto prazo, ante ao patrimônio líquido, evidenciando assim qual a dívida total da empresa para cada \$ 1 de capital próprio. (Assaf Neto, 2010).

Composição do Endividamento – relaciona a dívida de curto prazo da empresa com a dívida global, evidenciando assim a qualidade da dívida. Fórmula 09.

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{PC}{PC + ELP} \quad (09)$$

2.2.2 Medidores de Desempenho Econômico

2.2.2.1 Análise de Lucratividade

Esta análise exprime a capacidade de uma empresa em produzir lucros oriundos da receita operacional líquida (ROL), ou seja, averigua a qualidade do lucro com base nas vendas, podendo ser apurado em termos operacional e líquido (Assaf Neto, 2009, pág. 93),

portanto os resultados mais comumente utilizados são o lucro operacional e o lucro líquido. Nesta perspectiva os índices de lucratividade estão sempre relacionados à como as vendas foram consumidas ao longo do ciclo operacional da empresa, bem como demais despesas e taxas contabilizadas na DRE.

O lucro operacional em seu conceito legítimo representa o resultado apurado através do cumprimento unicamente das atividades operacionais empresariais, sendo calculado antes das despesas financeiras e de outras despesas não operacionais, portanto, sendo um resultado puramente obtido sobre as decisões de investimento e sem influência das decisões de financiamento (Assaf Neto, 2010; 2011).

A Margem Operacional (MO) é destinada a averiguar a qualidade do lucro operacional com base nas vendas, e por consequência, tem-sea analisar o efeito de decrescimento das vendas pelo custo dos produtos vendidos e das despesas operacionais. Para superar as distorções promovidas pelo método contábil tradicional utilizado por muitas empresas no Brasil, utiliza-se o lucro operacional ajustado (LOA) por não sofrer influências de decisões passivas, ou seja, que não representam o desempenho operacional empresarial como pode ser visto nas fórmulas 10 e 11.

$$MO = \frac{LOA}{ROL} \times 100 \quad (10)$$

$$MO = \frac{LL + DF \times (1 - \%IR)}{ROL} \times 100 \quad (11)$$

A Margem Líquida (ML) destina-se a averiguar a qualidade do lucro líquido com base nas vendas, evidenciando o efeito de decrescimento das vendas pelo custo dos produtos vendidos, despesas operacionais, despesas financeiras e imposto de renda, portanto é um indicador que demonstra a eficiência global da empresa por mostrar a porcentagem de lucro obtido após o cumprimento de todos os custos e despesas gerados em um determinado período. Este indicador é destacado na análise de lucratividade por evidenciar a capacidade de remunerar o capital próprio e possível geração de riqueza. Seu cálculo é feito a partir da relação do lucro depois do imposto de renda (LUDIR) ou lucro líquido (LL) com a ROL, fórmula 12.

$$ML = \frac{LL}{ROL} \times 100 \quad (12)$$

2.2.2.2 *Análise de Rentabilidade*

A análise de rentabilidade é responsável por aferir o retorno apurado, em determinado período, da estrutura de capital montada com o objetivo de suprir os investimentos, formada por capital oneroso e capital próprio. Portanto apura as taxas de capitalização do investimento a fim de averiguar a capacidade de aumentar seu capital através do seu próprio lucro. (Silva, 2008).

Os indicadores que fazem parte da análise de rentabilidade são:

- ROI – Retorno sobre o investimento, expressa o resultado obtido sobre os investimentos efetivos, avaliando o cumprimento dos objetivos econômicos de remuneração do capital e geração e riqueza;
- CMPC – Custo Médio Ponderado de Capital, expressa a taxa de capitalização mínima a ser auferida por uma empresa sobre seus investimentos, objetivando o pagamento da remuneração das fontes de financiamento;
- RROI – Retorno Residual sobre o Investimento, expressa o valor residual do ROI após a remuneração do CMPC, representando a parcela deste destinada à geração de riqueza;
- ROE – Retorno sobre Capital Próprio, expressa a rentabilidade do capital próprio, que exige remuneração sob a forma de distribuição de dividendos;
- k_e – Custo do capital próprio, expressa o custo que uma empresa assume no investimento em patrimônio líquido, representando a remuneração exigida pelos acionistas;
- RROE – Retorno Residual sobre Capital Próprio, expressa o valor residual do ROE após a remuneração do k_e , destinada portando a geração de riqueza.

2.2.2.2.1 Custo Médio Ponderado de Capital - CMPC

Segundo Silva (2009) *apud* Fisher (1984), todo capital gera um serviço intrínseco a sua existência que é a liquidez, conseqüentemente, ante a esta se faz necessário e de maneira obrigatória remunerar os financiadores dos investimentos de uma empresa, seja ele um acionista, seja um intermediário financeiro. A esta remuneração obrigatória dá-se o nome de

custos de capital e refletem o retorno exigido pelas fontes geradoras desses recursos e o parâmetro de retorno mínimo para a empresa.

Assaf Neto (2009, pág. 392) afirma ser o custo da dívida utilizado como taxa mínima de atratividade e que um investimento é passível de aceitação quando essa taxa é inferior ao retorno obtido com o capital, conseguindo então remunerar os investidores e agregar riqueza ao negócio elevando seu valor de mercado. Sobre o custo do investimento pode-se dizer ainda que seja tradicionalmente resultado do cálculo da média ponderada dos custos de captação pela participação relativa de cada fonte de financiamento.

Em situações de equilíbrio econômico o capital próprio é mais caro que o capital de terceiros, isso devido ao maior risco assumido pelos acionistas que são dependentes de um desempenho econômico empresarial favorável, em relação ao capital oneroso que além de ter incentivo fiscal de dedução do imposto de renda, possui garantia preferencial a qualquer distribuição de dividendos (Assaf Neto, 2009; 2010).

O custo de capital de terceiros (k_i) representa a taxa de remuneração exigida pelo capital oneroso, correspondendo às despesas financeiras. É apurado pela relação das despesas financeiras líquidas sobre o passivo oneroso, fórmula 13 e entende-se que quanto maior este custo, menor é a capacidade de remunerar o capital próprio ou gerar riquezas.

$$k_i = \frac{DF \times (1 - IR - CS)}{PO} \quad (13)$$

O custo do capital próprio (k_e) representa a taxa de remuneração exigida pelo capital próprio, correspondendo aos dividendos sendo mais comumente apurada pelo método de precificação de ativos de capital (CAPM), fórmula 14. (k_f , taxa livre de risco; β , beta da empresa; k_m , taxa do retorno de mercado).

$$k_e = k_f + \beta \times (k_m - k_f) \quad (14)$$

As fórmulas 15 e 16 representam as participações relativas do capital oneroso e próprio, respectivamente, no investimento total da empresa.

$$w_i = \frac{PO}{INV} \quad (15)$$

$$w_e = \frac{PL}{INV} \quad (16)$$

O Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) representa a taxa de retorno mínimo exigida pelas fontes de financiamento do investimento da empresa, também podendo ser entendida como o custo da estrutura de capital estabelecida no período. Como observado na fórmula 17. Serve de parâmetro de comparação para o ROI, devendo permanecer menor o CMPC para cumprimento dos objetivos de remuneração e expansão econômica.

$$CMPC = w_i \times k_i + w_e \times k_e \quad (17)$$

Para que se possa melhor compreender os indicadores de retorno do investimento se faz necessário um estudo sobre os giros do investimento e patrimônio líquido, bem como suas relações com a lucratividade da empresa.

O Giro do Investimento (GINV) relaciona as vendas da empresa com seu montante investido de capital próprio e de terceiros e indica a quantidade de vezes que as receitas operacionais renderam em relação ao investimento, ou seja, quantas vezes o investimento se transformou em dinheiro. Sua fórmula está descrita posteriormente dentro do estudo do ROI.

Já o Giro do Patrimônio Líquido (GPL) expressa à quantidade de vezes que as vendas alcançaram os recursos próprios e é formulado pela relação das receitas operacionais sobre o capital próprio investido.

2.2.2.2.2 Retorno sobre o Investimento - ROI

O ROI é calculado segundo a fórmula 18 que relaciona o LOA com o investimento total. Portanto a taxa de retorno sobre o investimento representa a capitalização alcançada sobre os investimentos, evidenciando o cumprimento dos dois objetivos econômicos principais da análise econômica, a remuneração do capital investido e o potencial de riqueza agregado. Para se avaliar a atratividade do ROI deve se comparar esse percentual com o ROE e o CMPC (Assaf Neto, 2010, pág. 208).

As fórmulas subsequentes, 19 e 20, compreendem a decomposição da fórmula anterior a elas com o objetivo de melhor compreensão da análise dos resultados operacionais. Tanto a MO quanto o GINV apresentam conclusões quanto ao desempenho operacional da empresa, podendo ser consideradas como diretamente proporcionais ao retorno do investimento. Decisões sobre aumentar o giro do investimento usando os recursos de modo mais eficiente ou reduzir custos para aumentar a margem leva a empresa gerar um maior retorno sobre o investimento. Conclui-se que esta relação multiplica a eficiência da empresa em gerar lucros

operacionais pela quantidade de vezes que os investimentos se tornaram líquidos, obtendo assim a remuneração total do investimento.

$$ROI = \frac{LOA}{INV} \quad (18)$$

$$ROI = MO \times G_{INV} \quad (19)$$

$$ROI = \frac{LO}{ROL} \times \frac{ROL}{INV} \quad (20)$$

2.2.2.2.3 Retorno sobre o Capital Próprio - ROE

Representa a taxa de capitalização alcançada sobre os investimentos próprios, mas também o potencial de cumprimento da remuneração aos acionistas, sob a forma de distribuição de dividendos, e o possível resíduo destinado à criação de riqueza. Comparando o ROI com o ROE pode-se perceber qual a fonte de capital mais barata. Sendo o ROE maior que o ROI significa que a empresa se utiliza do capital de terceiros pagando uma remuneração menor aos credores e usa o diferencial para agregar valor ao resultado dos acionistas (Assaf Neto, 2010; pág. 209). A fórmula 21 representa o percentual de lucro líquido gerado através do patrimônio líquido. Caso a empresa seja totalmente financiada por patrimônio líquido o ROI será igual ao ROE.

As fórmulas 22 e 23 expressam o desmembramento do ROE para melhor análise dos itens que o compõem. Segundo Assaf (2010, pág. 215) deve-se levar em conta na análise que um giro alto do patrimônio líquido pode representar tanto uma eficiência maior no uso do capital próprio, quanto um endividamento alto, devendo portar, considerar a participação de passivo oneroso no investimento total. Tratando da ML e do GPL percebe-se a influência direta sobre a rentabilidade própria, averiguando o ROE pelo resultado da eficiência global da empresa multiplicada pela capacidade de converter-se em recursos líquidos o patrimônio líquido, representados respectivamente pelos índices antes citados.

$$ROE = \frac{LL}{PL} \quad (21)$$

$$ROE = ML \times GPL \quad (22)$$

$$ROE = \frac{LL}{ROL} \times \frac{ROL}{PL} \quad (23)$$

2.2.2.2.4 Taxa de Retorno Residual (SPREAD)

O Retorno Residual do ROE (RROE) tem seu cálculo construído sob a premissa de que o resíduo do ROE gerado após o pagamento dos dividendos gera expansão econômica, ou seja, a subtração do custo do capital próprio retirado do retorno que este mesmo gera deixa para a empresa recursos que são chamados de riqueza, estes podem sim, ser assim chamados por terem efetivo poder de elevar o valor empresarial ante seus sócios e o mercado. O RROE é representado pela fórmula 24.

$$RROE = ROE - k_e \quad (24)$$

O Retorno Residual do ROI (RROI) ou Spread ROI tem o mesmo raciocínio que o índice anterior com a diferença de representar não somente a riqueza gerada pelo investimento dos acionistas, mas também pelo investimento de terceiros. Este indicador evidencia a taxa de capitalização residual após o cumprimento de todas as obrigações da estrutura de capital, portanto o percentual do ROI que gera riqueza para uma empresa. Seu raciocínio é calculado a partir da diferença entre o ROI e o CMPC, representado na fórmula 25, também podendo ser interpretado como sendo o produto do RROE com a representatividade do capital próprio no investimento (w_e), fórmulas 26 e 27.

$$RROI = ROI - CMPC \quad (25)$$

$$RROI = w_e \times RROE \quad (26)$$

$$RROI = w_e \times (ROE - k_e) \quad (27)$$

Isto tudo levando em consideração que o custo seja menor que o retorno, não sendo assim, ao invés de gerar riqueza a empresa terá recrudescido seu valor ao destruir parte de seu patrimônio.

2.2.2.3 *Análise de Criação de Riqueza*

2.2.2.3.1 Valor Econômico Agregado - VEA

Para uma empresa entende-se que seu objetivo é alcançar um nível de retorno suficiente para remunerar as expectativas de ganho dos investidores e para isto espera-se que

o ROI seja sempre superior ao custo total do capital investido, portanto a empresa será atrativamente econômica se o ROI for maior ou igual que o CMPC (Assaf, 2010).

O Valor Econômico Agregado (VEA) ou (EVA – EconomicValueAdded) evidencia o lucro econômico criado com o ROI após o cumprimento das remunerações da estrutura de capital. Este indicador pode ter seu cômputo realizado de cinco maneiras diferentes. Para que se gere riqueza do lucro líquido é necessário que se retire a parcela do custo próprio, representada pelo produto do k_e e o patrimônio líquido, fórmula 28. Este mesmo raciocínio pode ser aplicado em termos globais de estrutura de capital representado pela fórmula 29, em que do lucro operacional é retirado o valor monetário dos custos de capital próprio e oneroso. Ainda levando em consideração o lucro é possível, como visto na fórmula 30, calcular o valor monetário do CMPC e retirá-lo do lucro operacional, restando valores positivos têm-se identificado a expansão econômica.

$$EVA = LL - PL \times k_e \quad (28)$$

$$EVA = LOA - PL \times k_e - PO \times k_i \quad (29)$$

$$EVA = LOA - INV \times CMPC \quad (30)$$

A fórmula 31 tem o raciocínio parecido com a fórmula, só que nesta o RROE representa a parcela do lucro líquido descontado do custo do capital próprio e convertido em termos monetários, representando assim o valor de riqueza que foi gerado. O mesmo vale para a fórmula 32, em que não tratando apenas do retorno próprio, mas sim em termos globais onde a parcela do retorno total da empresa descontado do custo total tem seu percentual convertido em termos monetários para exprimir a riqueza agregada.

$$EVA = PL \times RROE \quad (31)$$

$$EVA = INV \times RROI \quad (32)$$

2.2.2.3.2 Valor de Mercado Agregado - MVA

Assaf Neto (2010) conclui que ao calcular o EVA se obtém informações sobre a riqueza gerada ou destruída após o cumprimento da remuneração exigida pelos proprietários de capital e destas informações é possível saber se a empresa teve uma expansão econômica com os resíduos do retorno gerado ou se a empresa desvalorizou seu valor de mercado. Este

autor ainda com base no modelo proposto por Stern/Stewartt entende o EVA como o goodwill (ou MVA) da empresa, portando o este último é a valorização/desvalorização no seu preço de venda com os resultados alcançados no atual cenário.

O cálculo do MVA, como demonstrado na fórmula 33, admite a capacidade de gerar lucro em tempo indefinido, admitindo um valor de mercado adicionado para todos os períodos futuros, portanto exprime a valorização de mercado perpetua alcançada com riqueza do spread dos retornos de capital próprio e de terceiros. As fórmulas 34, 35 e 36 são variações de cálculo baseadas no tipo de informação que se deseja alcançar variando a forma do EVA.

$$MVA = \frac{EVA}{CMPC} \quad (33)$$

$$MVA = \frac{RROE \times PL}{CMPC} \quad (34)$$

$$MVA = \frac{RROI \times INV}{CMPC} \quad (35)$$

$$MVA = \frac{w_e \times RROE \times INV}{CMPC} \quad (36)$$

Por último, na análise de expansão econômica, o Valor de Mercado de uma Empresa (VME) adiciona ao investimento o MVA, ou seja, o preço que um investidor estaria disposto a pagar a mais considerando o preço de construir esta empresa. Indica, portanto o preço de fundação da empresa mais sua valorização ante ao mercado, fórmula 37.

$$MVE = INV + MVA \quad (37)$$

2.2.3 Análise Discriminante

Matarazzo (2010) afirma que a análise discriminante aplicada a Analise de Balanços é uma ferramenta bastante considerável por indicar a situação falimentar da empresa, no que diz respeito à solvência. Esta define quais índices utilizar, que peso deve ser atribuído a estes e a confiabilidade das previsões

2.2.3.1 Modelo de Kanitz

Um dos principais modelos estudado neste trabalho é o modelo de Kanitz, ou Fator de Insolvência de Kanitz (FIK). Criado por Stephen C. Kanitz, este modelo é bastante útil para a previsão de falência.

FIK = Fator de Insolvência = total de pontos obtidos

$$FIK = 0,05 \times x_1 + 1,65 \times x_2 + 3,55 \times x_3 - 1,06 \times x_4 - 0,33 \times x_5$$

$x_1 = ROE$

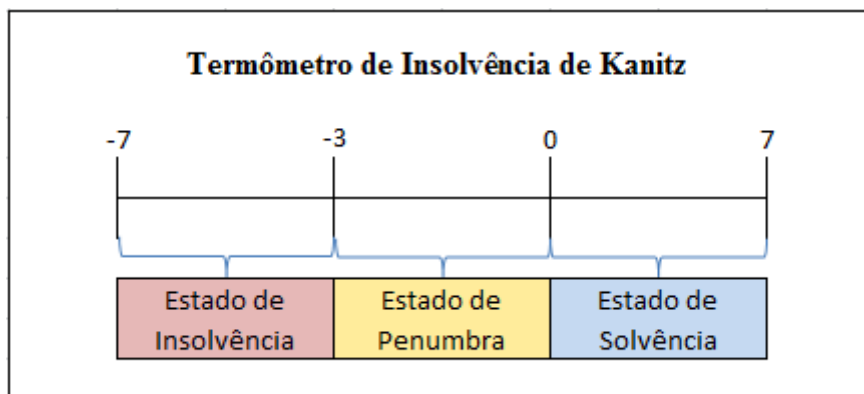
$x_2 = LG$

$x_3 = LS$

$x_4 = LC$

$x_5 = P \div PL$

O resultado obtido do FIK deve ser comparado com a tabela de insolvência que possui três regiões como mostrado abaixo.



O intervalo de -7 a -3 é característico de uma situação de total insolvência, com grande possibilidade de falência. O intervalo de -3 a 0 divulga uma condição de penumbra em que a empresa apresenta dificuldades financeiras quanto a suas obrigações, mas não representa tendência falimentar. E o intervalo de 0 a 7 representa um estado de excelente solvência em que a empresa dificuldades para cumprir suas obrigações.

2.3 Índices-Padrão

Marion (2012) afirma que só é possível analisar uma empresa eficientemente quando os indicadores econômicos forem comparados com padrões do setor. Portanto as informações extraídas com todos os indicadores citados anteriormente, na análise econômico-financeira, têm maior qualidade quando são estudados junto a uma análise empresarial do mesmo setor

de atuação. Apurar se os indicadores são favoráveis ou desfavoráveis em relação à concorrência, comparar resultados de margem e giro, eficiência dos ativos, redução dos custos, retorno financeiro, são funções desta análise.

De acordo com Matarazzo (2010) os índices obtidos através das demonstrações contábeis podem ser analisados segundo três perspectivas diferentes. A primeira é através de seu significado próprio, baseado na composição do indicador e no significado das contas que pertencem ao mesmo, mas também depende também da análise de quem interpreta, pois pode variar segundo a experiência do avaliador. A segunda é a comparação histórica e evolutiva dos índices, dando a análise à visão das tendências dos indicadores. Já a terceira é a comparação com outras economias, podendo ser analisados pelo resultado da economia como um todo ou apenas comparando com índices de empresas do mesmo setor.

A análise por índices-padrão ajuda ao gestor fugir de uma conclusão atrelada a sua visão particular, e permite dar consistência e objetividade ao comparar os índices com padrões, mas também é uma técnica estatística que permite comparar o desempenho de inúmeras empresas. (Matarazzo 2010). Ainda este mesmo autor afirma que por mais simplista que possa parecer a função desta análise, ela tem bastante utilidade, principalmente no que diz respeito à visão macroeconômica. Nesta análise não se visa encontrar um padrão ideal para um quociente, mas a divisão dos resultados em faixas de desempenho que permite classificar a posição de mercado empresarial.

De acordo com Marion (2012), ao se analisar índices devem ser observados conceitos como não considerar os indicadores isoladamente, analisar estes indicadores em série histórica, pelo menos três anos e comparar índices encontrados com índices-padrão, ou seja, com empresas do mesmo ramo de atividade para que se tenham informações mais próximas possíveis da realidade.

A análise de índices-padrão utiliza uma grande quantidade de índices ou valores, portanto por meio da estatística é feito um estudo em que é possível extrair algumas medidas de determinado universo e assim completar a análise de comparação entre diversas empresas. Existem três tipos de medidas de posição, média, moda e mediana, esta última sendo a mais utilizada para obtenção de resultados na análise de índices-padrão. Trabalhar apenas com mediana não traz um resultado satisfatório, portanto são utilizados também divisão em quartis, decis ou percentis.

Após retirar informações das demonstrações contábeis através de indicadores é possível compará-los com empresas do mesmo setor, entretanto alguns cuidados devem ser tomados segundo Matarazzo (2010), como: a escolha correta das empresas que se enquadram no ramo de atividade próprio de acordo com o fim que se destinam; criar, dentro do ramo de atividade, subdivisões de maneira a aproximar empresas realmente semelhantes à empresa estudada; separar as empresas de acordo com seu porte; e por último calcular os decis para cada um dos conjuntos de resultados obtidos.

Para Marion (2012) a elaboração dos índices-padrão pode ser feita em quartis, em que os resultados obtidos de cada indicador são colocados em ordem crescente e separados em igual tamanho, neste caso, cada 25% dos resultados obtidos para cada indicador são separados em grupos, divididos, portanto em quatro. Para cada grupo os resultados são classificados qualitativamente como sendo quanto maior melhor, quanto menor melhor, ou quanto mais próximo de um resultado ideal melhor (Matarazzo, 2010).

Para índices quanto maiores, melhor:

1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	4º Quartil
Deficiente	Razoável	Satisfatório	Bom

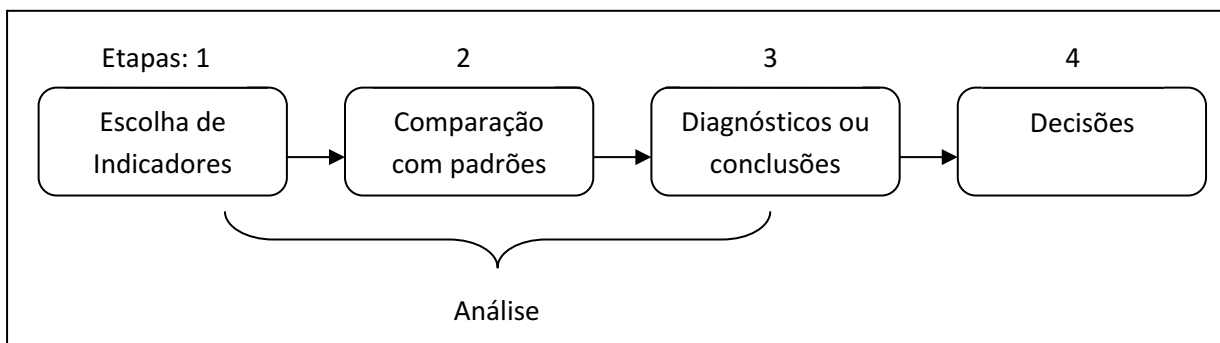
Para índices quanto menores, melhor:

1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	4º Quartil
Bom	Satisfatório	Razoável	Deficiente

3 METODOLOGIA

Neste capítulo serão apresentados os aspectos metodológicos da presente pesquisa com o fim de orientar o passo-a-passo da realização do trabalho de análise aqui exposta. Marion (2010), ao tratar da elaboração de projetos de pesquisa afirma a importância de evidenciar os passos metodológicos a serem utilizados para o alcance dos objetivos propostos.

A análise por Índices-Padrão permite apontar oportunidades de melhora em pontos que se encontra aquém dos encontrados no setor, auxiliando assim a tomada de decisões. Para



isto Matarazzo (2010) baseia a análise de balanço na seguinte seqüência:

3.1 Tipo De Pesquisa

Esta pesquisa é de natureza quantitativa, pois procura estabelecer relações entre os indicadores econômico-financeiros de um mesmo setor através do tratamento de dados numéricos de empresas participantes do Novo Mercado. Caracteriza-se, quanto aos fins, como descritiva, pois busca estudar a aplicabilidade do estudo de índices-padrão para a análise setorial de empresas, e exploratória por buscar maiores informações sobre este tema e como tirar melhores conclusões na análise levantada.

Quanto aos meios esta pesquisa é bibliográfica e documental por basear-se em conteúdos conceituais e teóricos já existentes acerca do tema de índices-padrão em livros e artigos e coleta de dados em documentos oficiais emitidos pelas empresas. A pesquisa procura levantar informações importantes ao auxílio de tomadas de decisões estratégicas por meio do tratamento estatístico destes dados, utilizando média, mediana e quartis.

3.2 Coleta E Tratamento Dos Dados

A aplicabilidade da análise do tipo índices-padrão se torna difícil em situações em que as empresas não são obrigadas ou simplesmente não publicam as informações contábeis de maneira concisa. No caso do presente estudo é possível realizá-lo de maneira mais confiável devido ao grau avançado de governança corporativa em que as empresas situadas do Novo Mercado da Bovespa se encontram e se dispõem a publicar com transparência informações que vão além das exigências previstas em lei e que são de interesse dos investidores e analistas, mas que não se teria acesso, no caso de usuários externos. Neste trabalho foi escolhido trabalhar com empresas de capital aberto operantes no setor de Consumo Cíclico.

Os dados coletados são do tipo secundário por serem retirados de registros já existentes, neste caso das demonstrações contábeis financeiras abertas ao público e publicadas em sites virtuais como da BM&FBOVESPA (www.bmfbovespa.com.br), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e COMDINHEIRO.COM.

Das setenta e seis empresas de capital aberto do setor econômico de Consumo Cíclico que tem seus balanços publicados no site da BM&FBOVESPA, vinte são participantes do Novo Mercado, o que representa vinte e seis por cento do universo estudado. Estas vinte estão divididas em subsetores da seguinte maneira: seis no subsetor de Comércio, seis em Diversos,

quatro em Tecido, Vestuário e Calçados, duas em Hotéis e Restaurantes, uma em Lazer e uma em Utilidades Domésticas. Como mostrado abaixo:

Razão Social	Setor	Subsetor
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Consumo Cíclico	Comércio
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	Consumo Cíclico	Comércio
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	Consumo Cíclico	Comércio
MARISA LOJAS S.A.	Consumo Cíclico	Comércio
LOJAS RENNER S.A.	Consumo Cíclico	Comércio
MAGAZINE LUIZA S.A.	Consumo Cíclico	Comércio
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	Consumo Cíclico	Diversos
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	Consumo Cíclico	Diversos
KROTON EDUCACIONAL S.A.	Consumo Cíclico	Diversos
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Consumo Cíclico	Diversos
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	Consumo Cíclico	Diversos
MULTIPLUS S.A.	Consumo Cíclico	Diversos
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes
INTERNATIONAL MEAL COMPANY HOLDINGS S.A.	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	Consumo Cíclico	Lazer
CIA HERING	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
GRENDENE S.A.	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
TECHNOS S.A.	Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas

Para cada uma destas empresas, foram retirados dados na data 16/03/2013, referentes há três anos consecutivos (2010 a 2012) das demonstrações contábeis como Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Notas Explicativas.

Segundo Matarazzo (2010) para obter índices-padrão é obedecida a sequência de procedimentos abaixo:

Separam-se as empresas em ramos de atividade;

De cada empresa, dentro de um mesmo ramo, toma-se determinado índice-financeiro;

Os índices assim obtidos são colocados em ordem crescente de grandeza;

Os índices-padrão são dados pelos decis.

Entretanto Marion (2012) ao realizar o estudo de índices-padrão separa os resultados em quartis e antes disto são calculados e analisados os indicadores econômico-financeiros. Após a separação dos indicadores por quartis é feita a conceituação dos índices, em que, estes são divididos segundo conceitos qualitativos como Bom, Satisfatório, Razoável e Deficiente dependendo do tipo de análise do indicador, conforme abaixo.

Quanto maior melhor – liquidez, rentabilidade;

Quanto menor melhor – endividamento, composição do endividamento.

Marion afirma que podem ser feitas comparações dos indicadores com os da média da economia. Após, e que é mais importante, análise do setor comparando o desempenho de uma determinada empresa com seus concorrentes, identificando melhoras ou pioras de um ano para outro, e ainda observando a fundo os relatos feitos pelas empresas com melhor desempenho.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Análise Setorial

O setor de Consumo Cíclico tem como característica principal a volatilidade da demanda e conseqüentemente de seu faturamento. Isto porque as empresas classificadas neste setor dependem mais do resultado econômico do país para terem bons resultados. As empresas deste setor são bastante heterogêneas quanto à classificação em subsetores, pois são atuantes em hotelarias, tecidos, vestuário e calçados, mídia, automóveis, etc. Diferente das empresas do setor de Consumo Não Cíclico que se apresentam menos voláteis, pois seus produtos são de necessidade mais básica para os consumidores. Neste setor encontram-se empresas atuantes na agropecuária, alimentos processados, bebidas, saúde, etc.

Nesta seção foram calculados os indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de consumo cíclico, bem como determinado os quartis de cada um para comparação e classificação entre as mesmas. A análise feita neste setor, por se tratar de empresas bastante heterogêneas em seus segmentos, não nos dá informações tão precisas quanto a comparação entre empresas concorrente diretas, mesmo assim foram obtidas informações importantes para a tomada de decisões empresariais. Os indicadores mostrados vão de 2010 a 2012, sendo classificados por ordem decrescente do ano de 2012.

4.1.1 Indicadores de Liquidez do Setor de Consumo Cíclico

Liquidez Geral		2012	2011	2010
1	GRENDENE	6,08	7,52	5,59
2	UNICASA	3,40	2,90	3,13
3	TECHNOS	3,28	3,28	0,95
4	AREZZO CO	2,89	3,55	1,90
5	CIA HERING	2,23	2,11	1,73
6	TIME FOR FUN	1,62	1,48	0,93
7	LOJAS MARISA	1,31	1,19	1,32
8	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	1,20	1,28	2,05
9	SPRINGS	1,12	1,08	1,47
10	LOJAS RENNER	1,08	1,19	1,38
11	MULTIPLUS	1,07	1,21	2,14
12	B2W VAREJO	0,93	1,04	0,84
13	MAGAZINE LUIZA	0,92	0,93	0,82
14	BHG	0,85	1,01	2,36
15	ANHANGUERA	0,81	0,69	1,61
16	RESTOQUE	0,68	0,90	1,60
17	LOCAMERICA	0,55	0,36	0,32
18	KROTON	0,49	0,42	0,98
19	LOCALIZA RENT A CAR	0,48	0,41	0,33
20	IMC HOLDINGS	0,42	0,55	0,39
Primeiro Quartil		0,83	0,80	0,88
Segundo Quartil (Mediana)		1,10	1,13	1,42
Terceiro Quartil		2,56	1,80	1,98

Liquidez Corrente		2012	2011	2010
1	TECHNOS	7,07	5,80	3,31
2	GRENDENE	5,06	7,17	4,81
3	AREZZO CO	4,03	4,23	2,23
4	UNICASA	2,94	2,36	3,31
5	LOJAS MARISA	2,78	2,30	1,49
6	CIA HERING	2,70	2,85	2,36
7	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	2,64	3,66	2,80
8	LOCAMERICA	2,10	0,86	0,70
9	RESTOQUE	1,95	2,11	2,71
10	B2W VAREJO	1,90	2,00	1,66
11	TIME FOR FUN	1,84	1,98	1,15
12	ANHANGUERA	1,78	1,49	5,60
13	SPRINGS	1,74	1,92	1,96
14	LOCALIZA RENT A CAR	1,70	1,45	0,90
15	KROTON	1,47	0,78	1,50
16	LOJAS RENNER	1,45	1,92	1,92
17	MAGAZINE LUIZA	1,13	1,13	1,08
18	MULTIPLUS	1,06	1,07	2,08
19	IMC HOLDINGS	0,94	1,57	1,20
20	BHG	0,56	0,57	3,41
Primeiro Quartil		1,46	1,29	1,35
Segundo Quartil (Mediana)		1,87	1,95	2,02
Terceiro Quartil		2,74	2,60	3,05

Liquidez Seca		2012	2011	2010
1	TECHNOS	4,53	4,11	2,34
2	GRENDENE	4,51	6,54	4,32
3	AREZZO CO	3,43	3,66	1,71
4	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	2,48	3,58	2,73
5	UNICASA	2,48	1,84	2,69
6	LOJAS MARISA	2,17	1,92	1,26
7	LOCAMERICA	2,07	0,85	0,69
8	CIA HERING	2,03	2,07	1,63
9	ANHANGUERA	1,74	1,45	5,57
10	TIME FOR FUN	1,70	1,72	0,98
11	LOCALIZA RENT A CAR	1,70	1,44	0,90
12	B2W VAREJO	1,45	1,62	1,25
13	KROTON	1,42	0,75	1,36
14	LOJAS RENNER	1,18	1,55	1,63
15	RESTOQUE	1,17	1,34	1,63
16	MULTIPLUS	1,06	1,07	2,08
17	SPRINGS	0,93	0,98	1,14
18	MAGAZINE LUIZA	0,83	0,73	0,76
19	IMC HOLDINGS	0,76	1,40	1,08
20	BHG	0,55	0,55	3,37
Primeiro Quartil		1,11	1,02	1,11
Segundo Quartil (Mediana)		1,70	1,50	1,63
Terceiro Quartil		2,32	2,00	2,51

Liquidez de Kanitz		2012	2011	2010
1	TECHNOS	5,80	4,95	2,82
2	GRENDENE	4,79	6,86	4,57
3	AREZZO CO	3,73	3,95	1,97
4	UNICASA	2,73	2,16	3,04
5	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	2,64	3,66	2,80
6	LOJAS MARISA	2,47	2,11	1,38
7	CIA HERING	2,37	2,46	2,00
8	LOCAMERICA	2,10	0,86	0,70
9	TIME FOR FUN	1,84	1,97	1,15
10	ANHANGUERA	1,76	1,47	5,59
11	LOCALIZA RENT A CAR	1,70	1,45	0,90
12	B2W VAREJO	1,68	1,82	1,46
13	RESTOQUE	1,58	1,73	2,18
14	KROTON	1,45	0,76	1,43
15	SPRINGS	1,33	1,45	1,55
16	LOJAS RENNER	1,32	1,73	1,78
17	MULTIPLUS	1,06	1,07	2,08
18	MAGAZINE LUIZA	0,98	0,93	0,92
19	IMC HOLDINGS	0,87	1,50	1,15
20	BHG	0,55	0,57	3,40
Primeiro Quartil		1,33	1,26	1,26
Segundo Quartil (Mediana)		1,73	1,73	1,87
Terceiro Quartil		2,56	2,31	2,81

Liquidez Imediata		2012	2011	2010
1	AREZZO CO	1,59	1,70	0,14
2	GRENDENE	1,48	3,25	2,34
3	LOCAMERICA	1,18	0,32	0,36
4	LOCALIZA RENT A CAR	1,12	0,90	0,50
5	TIME FOR FUN	0,99	1,37	0,61
6	RESTOQUE	0,98	0,52	0,52
7	MULTIPLUS	0,91	0,87	1,36
8	B2W VAREJO	0,83	0,67	0,58
9	ANHANGUERA	0,81	0,51	4,19
10	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	0,73	1,26	1,19
11	UNICASA	0,66	0,25	0,48
12	CIA HERING	0,61	0,71	0,44
13	KROTON	0,59	0,26	0,20
14	LOJAS MARISA	0,47	0,87	0,55
15	LOJAS RENNER	0,40	0,55	0,70
16	TECHNOS	0,34	1,41	0,07
17	IMC HOLDINGS	0,26	0,92	0,82
18	BHG	0,25	0,20	2,03
19	MAGAZINE LUIZA	0,17	0,08	0,14
20	SPRINGS	0,15	0,20	0,21
Primeiro Quartil		0,37	0,29	0,29
Segundo Quartil (Mediana)		0,69	0,69	0,54
Terceiro Quartil		0,98	1,09	1,00

4.1.2 Indicadores de Endividamento do Setor de Consumo Cíclico

Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais - CT/INV		2012	2011	2010
1	MAGAZINE LUIZA	0,89	0,87	0,99
2	MULTIPLUS	0,89	0,80	0,46
3	B2W VAREJO	0,80	0,72	0,93
4	RESTOQUE	0,79	0,64	0,44
5	LOCAMERICA	0,75	0,83	0,81
6	LOCALIZA RENT A CAR	0,67	0,72	0,73
7	LOJAS RENNER	0,65	0,61	0,58
8	LOJAS MARISA	0,57	0,65	0,60
9	SPRINGS	0,51	0,55	0,39
10	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	0,43	0,42	0,27
11	TIME FOR FUN	0,43	0,50	0,74
12	ANHANGUERA	0,41	0,43	0,32
13	KROTON	0,41	0,50	0,25
14	IMC HOLDINGS	0,39	0,37	0,54
15	CIA HERING	0,34	0,36	0,42
16	BHG	0,33	0,28	0,20
17	AREZZO CO	0,29	0,25	0,45
18	TECHNOS	0,19	0,20	0,60
19	UNICASA	0,19	0,24	0,24
20	GRENDENE	0,15	0,12	0,16
Primeiro Quartil		0,33	0,32	0,29
Segundo Quartil (Mediana)		0,43	0,50	0,46
Terceiro Quartil		0,71	0,68	0,67

Composição do Endividamento - PC/CT		2012	2011	2010
1	MULTIPLUS	1,00	0,97	0,99
2	GRENDENE	0,96	0,94	0,95
3	UNICASA	0,89	0,85	0,88
4	CIA HERING	0,79	0,71	0,69
5	MAGAZINE LUIZA	0,71	0,74	0,69
6	LOJAS RENNER	0,70	0,58	0,68
7	AREZZO CO	0,70	0,81	0,77
8	TIME FOR FUN	0,68	0,64	0,56
9	SPRINGS	0,58	0,50	0,64
10	BHG	0,46	0,51	0,37
11	TECHNOS	0,44	0,53	0,28
12	LOJAS MARISA	0,43	0,47	0,79
13	B2W VAREJO	0,43	0,48	0,47
14	IMC HOLDINGS	0,37	0,31	0,28
15	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	0,36	0,30	0,64
16	RESTOQUE	0,34	0,40	0,55
17	ANHANGUERA	0,33	0,37	0,25
18	LOCALIZA RENT A CAR	0,27	0,27	0,34
19	KROTON	0,24	0,39	0,48
20	LOCAMERICA	0,23	0,36	0,40
Primeiro Quartil		0,35	0,38	0,38
Segundo Quartil (Mediana)		0,45	0,51	0,60
Terceiro Quartil		0,71	0,73	0,73

Garantia do Capital de Terceiros ao Próprio - (ELP+PC)/PL		2012	2011	2010
1	MAGAZINE LUIZA	8,20	6,85	81,80
2	MULTIPLUS	7,72	4,05	0,85
3	B2W VAREJO	3,94	2,54	13,22
4	RESTOQUE	3,68	1,76	0,80
5	LOCAMERICA	2,93	4,85	4,28
6	LOCALIZA RENT A CAR	2,05	2,58	2,73
7	LOJAS RENNER	1,89	1,58	1,40
8	LOJAS MARISA	1,35	1,84	1,50
9	SPRINGS	1,03	1,22	0,63
10	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	0,75	0,73	0,37
11	TIME FOR FUN	0,75	0,99	2,91
12	ANHANGUERA	0,69	0,75	0,46
13	KROTON	0,68	1,01	0,34
14	IMC HOLDINGS	0,63	0,59	1,17
15	CIA HERING	0,51	0,56	0,72
16	BHG	0,49	0,39	0,26
17	AREZZO CO	0,40	0,33	0,83
18	TECHNOS	0,24	0,26	1,50
19	UNICASA	0,23	0,32	0,31
20	GRENDENE	0,17	0,14	0,19
Primeiro Quartil		0,50	0,47	0,42
Segundo Quartil (Mediana)		0,75	1,00	0,84
Terceiro Quartil		2,49	2,19	2,12

Imobilização do PL - AP/PL		2012	2011	2010
1	MAGAZINE LUIZA	2,59	2,11	21,76
2	LOCAMERICA	2,53	4,34	4,08
3	RESTOQUE	2,25	1,26	0,60
4	LOCALIZA RENT A CAR	2,11	2,55	2,90
5	B2W VAREJO	1,70	1,08	3,93
6	KROTON	1,44	1,70	1,10
7	IMC HOLDINGS	1,41	1,31	1,77
8	BHG	1,36	1,28	0,94
9	ANHANGUERA	1,28	1,34	0,82
10	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	1,03	0,93	0,71
11	SPRINGS	0,99	1,04	0,84
12	LOJAS RENNER	0,98	0,82	0,57
13	TIME FOR FUN	0,82	0,75	2,02
14	LOJAS MARISA	0,73	0,85	0,72
15	UNICASA	0,62	0,68	0,40
16	MULTIPLUS	0,60	0,83	0,09
17	TECHNOS	0,50	0,47	1,10
18	CIA HERING	0,42	0,43	0,55
19	GRENDENE	0,34	0,22	0,31
20	AREZZO CO	0,27	0,20	0,40
Primeiro Quartil		0,61	0,71	0,56
Segundo Quartil (Mediana)		1,01	0,99	0,83
Terceiro Quartil		1,57	1,32	1,90

Imobilização dos recursos permanentes - AP/INV		2012	2011	2010
1	BHG	1,08	1,07	0,81
2	IMC HOLDINGS	1,01	0,93	0,96
3	KROTON	0,95	1,05	0,93
4	ANHANGUERA	0,88	0,91	0,61
5	LOCALIZA RENT A CAR	0,84	0,89	1,03
6	LOCAMERICA	0,78	1,06	1,14
7	MAGAZINE LUIZA	0,78	0,77	0,83
8	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	0,70	0,62	0,62
9	SPRINGS	0,69	0,65	0,69
10	TIME FOR FUN	0,66	0,55	0,89
11	RESTOQUE	0,66	0,62	0,44
12	LOJAS RENNER	0,62	0,49	0,39
13	UNICASA	0,61	0,65	0,39
14	MULTIPLUS	0,58	0,75	0,09
15	B2W VAREJO	0,53	0,47	0,49
16	TECHNOS	0,44	0,42	0,53
17	LOJAS MARISA	0,41	0,43	0,55
18	CIA HERING	0,38	0,37	0,45
19	GRENDENE	0,33	0,22	0,31
20	AREZZO CO	0,24	0,19	0,34
Primeiro Quartil		0,48	0,45	0,42
Segundo Quartil (Mediana)		0,66	0,63	0,58
Terceiro Quartil		0,81	0,90	0,86

4.1.3 Indicadores de Lucratividade do Setor de Consumo Cíclico

Giro Do Investimento		2012	2011	2010
1	MAGAZINE LUIZA	1,35	1,22	1,09
2	AREZZO CO	1,35	1,18	1,47
3	CIA HERING	1,26	1,18	1,01
4	LOJAS MARISA	1,18	1,01	0,92
5	MULTIPLUS	1,13	0,96	0,35
6	TIME FOR FUN	1,12	0,94	0,95
7	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	1,12	0,99	1,08
8	LOJAS RENNER	1,02	0,96	1,01
9	UNICASA	1,02	1,11	1,23
10	B2W VAREJO	1,01	0,96	1,13
11	GRENDENE	0,82	0,68	0,79
12	IMC HOLDINGS	0,82	0,66	0,62
13	LOCALIZA RENT A CAR	0,78	0,72	0,68
14	SPRINGS	0,68	0,55	0,64
15	RESTOQUE	0,65	0,62	0,86
16	TECHNOS	0,62	0,54	0,55
17	ANHANGUERA	0,43	0,34	0,31
18	LOCAMERICA	0,37	0,37	0,37
19	KROTON	0,37	0,22	0,30
20	BHG	0,21	0,17	0,14
Primeiro Quartil		0,64	0,54	0,46
Segundo Quartil (Mediana)		0,91	0,83	0,83
Terceiro Quartil		1,13	1,00	1,05

Giro Do Patrimônio Líquido		2012	2011	2010
1	MAGAZINE LUIZA	12,44	10,38	14,39
2	MULTIPLUS	9,89	6,11	0,92
3	B2W VAREJO	4,97	4,02	5,97
4	RESTOQUE	3,06	2,33	2,01
5	LOJAS RENNER	2,96	2,63	2,53
6	LOJAS MARISA	2,77	2,58	2,47
7	LOCALIZA RENT A CAR	2,39	2,39	2,47
8	TIME FOR FUN	1,96	1,76	2,42
9	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	1,96	1,73	1,69
10	CIA HERING	1,90	1,81	1,64
11	AREZZO CO	1,90	1,62	2,16
12	LOCAMERICA	1,47	1,70	2,09
13	SPRINGS	1,38	1,16	1,21
14	IMC HOLDINGS	1,33	1,06	1,12
15	UNICASA	1,26	1,41	1,62
16	GRENDENE	0,96	0,79	0,92
17	TECHNOS	0,77	0,68	0,87
18	ANHANGUERA	0,73	0,58	0,50
19	KROTON	0,63	0,39	0,52
20	BHG	0,31	0,25	0,18
Primeiro Quartil		1,11	0,92	0,92
Segundo Quartil (Mediana)		1,90	1,71	1,66
Terceiro Quartil		2,86	2,49	2,44

Margem Operacional		2012	2011	2010
1	GRENDENE	25,4%	23,4%	21,8%
2	CIA HERING	22,2%	23,5%	22,8%
3	TECHNOS	21,1%	36,3%	20,9%
4	KROTON	18,8%	7,4%	-3,1%
5	LOCAMERICA	15,9%	21,7%	20,0%
6	UNICASA	15,8%	20,2%	18,7%
7	MULTIPLUS	15,3%	22,4%	25,5%
8	ANHANGUERA	14,3%	10,5%	19,2%
9	AREZZO CO	12,2%	14,4%	12,2%
10	LOCALIZA RENT A CAR	11,8%	15,4%	14,7%
11	LOJAS MARISA	10,8%	14,8%	12,1%
12	LOJAS RENNER	10,6%	11,4%	11,6%
13	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	10,6%	7,8%	9,0%
14	RESTOQUE	8,2%	13,9%	12,1%
15	BHG	6,3%	15,3%	0,4%
16	B2W VAREJO	5,0%	7,1%	8,8%
17	IMC HOLDINGS	2,9%	2,8%	4,8%
18	MAGAZINE LUIZA	1,9%	2,4%	3,9%
19	TIME FOR FUN	1,5%	12,7%	9,6%
20	SPRINGS	-5,4%	-25,5%	1,0%
Primeiro Quartil		5,7%	7,6%	6,8%
Segundo Quartil (Mediana)		11,3%	14,1%	12,1%
Terceiro Quartil		15,8%	21,0%	19,6%

Margem Líquida		2012	2011	2010
1	GRENDENE	22,8%	20,6%	19,5%
2	CIA HERING	20,9%	22,0%	20,9%
3	TECHNOS	20,4%	33,9%	17,2%
4	MULTIPLUS	15,2%	22,0%	25,2%
5	UNICASA	15,1%	19,6%	18,4%
6	KROTON	14,4%	5,1%	-4,9%
7	AREZZO CO	11,3%	13,5%	11,3%
8	ANHANGUERA	9,5%	3,4%	12,1%
9	LOJAS RENNER	9,2%	10,4%	11,2%
10	LOJAS MARISA	8,0%	7,2%	10,1%
11	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	7,9%	6,1%	7,9%
12	LOCALIZA RENT A CAR	7,6%	10,0%	10,2%
13	RESTOQUE	1,8%	8,0%	10,6%
14	IMC HOLDINGS	1,5%	0,2%	1,1%
15	LOCAMERICA	0,8%	5,8%	3,7%
16	MAGAZINE LUIZA	-0,1%	0,2%	1,4%
17	TIME FOR FUN	-0,6%	10,0%	7,1%
18	BHG	-3,2%	4,3%	-6,2%
19	B2W VAREJO	-3,5%	-2,1%	0,8%
20	SPRINGS	-8,6%	-28,9%	-1,1%
Primeiro Quartil		0,4%	3,8%	1,2%
Segundo Quartil (Mediana)		8,0%	7,6%	10,2%
Terceiro Quartil		14,7%	16,6%	14,7%

Retorno Sobre Investimento		2012	2011	2010
1	CIA HERING	27,9%	27,8%	22,9%
2	GRENDENE	20,8%	16,0%	17,3%
3	MULTIPLUS	17,3%	21,4%	8,8%
4	AREZZO CO	16,5%	17,0%	17,9%
5	UNICASA	16,1%	22,4%	23,1%
6	TECHNOS	13,1%	19,7%	11,5%
7	LOJAS MARISA	12,7%	14,9%	11,2%
8	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	11,8%	7,8%	9,8%
9	LOJAS RENNER	10,9%	10,9%	11,7%
10	LOCALIZA RENT A CAR	9,2%	11,2%	10,0%
11	KROTON	7,0%	1,6%	-0,9%
12	ANHANGUERA	6,2%	3,6%	6,0%
13	LOCAMERICA	5,9%	8,0%	7,5%
14	RESTOQUE	5,3%	8,6%	10,4%
15	B2W VAREJO	5,1%	6,8%	9,9%
16	MAGAZINE LUIZA	2,5%	2,9%	4,2%
17	IMC HOLDINGS	2,4%	1,8%	3,0%
18	TIME FOR FUN	1,7%	12,0%	9,2%
19	BHG	1,3%	2,7%	0,1%
20	SPRINGS	-3,7%	-14,0%	0,6%
Primeiro Quartil		3,8%	3,3%	5,1%
Segundo Quartil (Mediana)		8,1%	9,8%	9,8%
Terceiro Quartil		14,6%	16,5%	11,6%

Custo do CT - ki		2012	2011	2010
1	GRENDENE	14,2%	14,2%	13,0%
2	B2W VAREJO	10,8%	11,6%	11,0%
3	LOCAMERICA	7,5%	7,5%	7,4%
4	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	6,9%	4,0%	3,2%
5	BHG	6,0%	6,3%	3,7%
6	LOJAS MARISA	5,8%	12,4%	3,1%
7	TIME FOR FUN	5,4%	5,4%	4,0%
8	RESTOQUE	5,3%	5,0%	2,4%
9	ANHANGUERA	5,2%	5,8%	5,9%
10	CIA HERING	4,9%	5,3%	4,8%
11	LOCALIZA RENT A CAR	4,8%	5,6%	4,2%
12	AREZZO CO	4,5%	3,9%	4,3%
13	SPRINGS	4,3%	3,5%	2,8%
14	KROTON	4,1%	1,1%	1,3%
15	UNICASA	3,9%	3,0%	1,6%
16	MAGAZINE LUIZA	3,0%	3,1%	2,9%
17	IMC HOLDINGS	2,9%	4,4%	5,2%
18	TECHNOS	2,3%	6,4%	5,5%
19	LOJAS RENNER	2,2%	1,5%	0,7%
20	MULTIPLUS	0,1%	0,4%	0,2%
Primeiro Quartil		3,4%	3,3%	2,6%
Segundo Quartil (Mediana)		4,9%	5,1%	3,8%
Terceiro Quartil		5,9%	6,3%	5,3%

RROI		2012	2011	2010
1	CIA HERING	23,1%	22,5%	18,1%
2	MULTIPLUS	17,2%	20,9%	8,7%
3	UNICASA	12,2%	19,3%	21,5%
4	AREZZO CO	12,0%	13,1%	13,7%
5	TECHNOS	10,8%	13,3%	6,0%
6	LOJAS RENNER	8,6%	9,4%	11,1%
7	LOJAS MARISA	7,0%	2,5%	8,1%
8	GRENDENE	6,7%	1,8%	4,3%
9	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	4,9%	3,8%	6,6%
10	LOCALIZA RENT A CAR	4,4%	5,5%	5,8%
11	KROTON	2,9%	0,5%	-2,2%
12	ANHANGUERA	1,0%	-2,2%	0,1%
13	RESTOQUE	0,1%	3,6%	8,0%
14	MAGAZINE LUIZA	-0,4%	-0,1%	1,3%
15	IMC HOLDINGS	-0,5%	-2,6%	-2,2%
16	LOCAMERICA	-1,6%	0,5%	0,1%
17	TIME FOR FUN	-3,7%	6,5%	5,2%
18	BHG	-4,7%	-3,6%	-3,6%
19	B2W VAREJO	-5,8%	-4,8%	-1,1%
20	SPRINGS	-7,9%	-17,5%	-2,2%
Primeiro Quartil		-1,1%	-1,2%	-0,5%
Segundo Quartil (Mediana)		3,6%	3,0%	5,5%
Terceiro Quartil		9,7%	11,3%	8,4%

Retorno S/ Capital Próprio		2012	2011	2010
1	MULTIPLUS	150,3%	134,3%	23,3%
2	CIA HERING	39,7%	39,8%	34,2%
3	LOJAS RENNER	27,2%	27,4%	28,3%
4	LOJAS MARISA	22,1%	18,7%	24,8%
5	GRENDENE	22,0%	16,3%	18,0%
6	AREZZO CO	21,3%	21,9%	24,3%
7	UNICASA	19,0%	27,7%	29,9%
8	LOCALIZA RENT A CAR	18,2%	23,9%	25,3%
9	TECHNOS	15,6%	23,0%	15,0%
10	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	15,5%	10,6%	13,4%
11	KROTON	9,0%	2,0%	-2,6%
12	ANHANGUERA	6,9%	2,0%	6,1%
13	RESTOQUE	5,6%	18,6%	21,2%
14	IMC HOLDINGS	2,0%	0,2%	1,2%
15	LOCAMERICA	1,2%	9,8%	7,8%
16	BHG	-1,0%	1,1%	-1,1%
17	MAGAZINE LUIZA	-1,1%	1,9%	20,6%
18	TIME FOR FUN	-1,1%	17,6%	17,1%
19	SPRINGS	-11,8%	-33,6%	-1,3%
20	B2W VAREJO	-17,6%	-8,5%	4,9%
Primeiro Quartil		0,1%	1,9%	5,5%
Segundo Quartil (Mediana)		12,3%	17,0%	17,5%
Terceiro Quartil		21,7%	23,4%	24,6%

Grau de Alavancagem Financeira		2012	2011	2010
1	MULTIPLUS	868%	629%	263%
2	SPRINGS	321%	241%	-209%
3	LOJAS RENNER	250%	251%	242%
4	LOCALIZA RENT A CAR	198%	214%	254%
5	LOJAS MARISA	174%	126%	221%
6	CIA HERING	142%	143%	149%
7	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	131%	136%	137%
8	AREZZO CO	129%	128%	136%
9	KROTON	129%	124%	285%
10	TECHNOS	120%	117%	131%
11	UNICASA	118%	124%	129%
12	ANHANGUERA	111%	56%	101%
13	GRENDENE	106%	102%	104%
14	RESTOQUE	105%	216%	203%
15	IMC HOLDINGS	86%	12%	40%
16	LOCAMERICA	21%	122%	104%
17	MAGAZINE LUIZA	-43%	64%	487%
18	TIME FOR FUN	-67%	148%	187%
19	BHG	-75%	40%	-2085%
20	B2W VAREJO	-347%	-124%	50%
Primeiro Quartil		0,53	0,83	1,03
Segundo Quartil (Mediana)		1,19	1,25	1,36
Terceiro Quartil		1,58	1,81	2,31

Benefício da AF		2012	2011	2010
1	MULTIPLUS	7,68	5,29	1,63
2	SPRINGS	2,21	1,41	-3,09
3	LOJAS RENNER	1,50	1,51	1,42
4	LOCALIZA RENT A CAR	0,98	1,14	1,54
5	LOJAS MARISA	0,74	0,26	1,21
6	CIA HERING	0,42	0,43	0,49
7	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	0,31	0,36	0,37
8	AREZZO CO	0,29	0,28	0,36
9	KROTON	0,29	0,24	1,85
10	TECHNOS	0,20	0,17	0,31
11	UNICASA	0,18	0,24	0,29
12	ANHANGUERA	0,11	-0,44	0,01
13	GRENDENE	0,06	0,02	0,04
14	RESTOQUE	0,05	1,16	1,03
15	IMC HOLDINGS	-0,14	-0,88	-0,60
16	LOCAMERICA	-0,79	0,22	0,04
17	MAGAZINE LUIZA	-1,43	-0,36	3,87
18	TIME FOR FUN	-1,67	0,48	0,87
19	BHG	-1,75	-0,60	-21,85
20	B2W VAREJO	-4,47	-2,24	-0,50
Primeiro Quartil		-0,47	-0,17	0,03
Segundo Quartil (Mediana)		0,19	0,25	0,36
Terceiro Quartil		0,58	0,81	1,31

4.1.4 Classificação qualitativa das empresas quanto ao quartil ocupado

Indicadores Econômico-Financeiros																
		<i>Liquidez</i>														
n°	Empresas	Geral			Corrente			Seca			Kanitz			Imediata		
		2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
1	AREZZO CO	1	1	2	1	1	2	1	1	2	1	1	2	1	1	4
2	B2W VAREJO	3	3	4	2	2	3	3	2	3	3	2	3	2	3	2
3	RESTOQUE	4	3	2	2	2	2	3	3	2	3	2	2	2	3	3
4	LOJAS MARISA	2	2	3	1	2	3	2	2	3	2	2	3	3	2	2
5	LOJAS RENNER	3	2	3	4	3	3	3	2	2	4	3	3	3	3	2
6	MAGAZINE LUIZA	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
7	ANHANGUERA	4	4	2	3	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1
8	ESTACIO PART.	2	2	1	2	1	2	1	1	1	1	1	2	2	1	1
9	KROTON	4	4	3	3	4	3	3	4	3	3	4	3	3	4	4
10	LOCALIZA RENT.	4	4	4	3	3	4	3	3	4	3	3	4	1	2	3
11	LOCAMERICA	4	4	4	2	4	4	2	4	4	2	4	4	1	3	3
12	MULTIPLUS	3	2	1	4	4	2	4	3	2	4	4	2	2	2	1
13	BHG	3	3	1	4	4	1	4	4	1	4	4	1	4	4	1
14	IMC HOLDINGS	4	4	4	4	3	4	4	3	4	4	3	4	4	2	2
15	TIME FOR FUN	2	2	3	3	2	4	2	2	4	2	2	4	1	1	2
16	CIA HERING	2	1	2	2	1	2	2	1	3	2	1	2	3	2	3
17	GRENDENE	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	SPRINGS	2	3	2	3	3	3	4	4	3	3	3	3	4	4	4
19	TECHNOS	1	1	3	1	1	1	1	1	2	1	1	1	4	1	4
20	UNICASA	1	1	1	1	2	1	1	2	1	1	2	1	3	4	3

1	Bom	2	Satisfatório	3	Razoável	4	Deficiente
---	-----	---	--------------	---	----------	---	------------

		Endividamento														
n°	Empresas	Quantidade			Qualidade			Grau			Imobilização do PL - AP/PL			Imobilização dos recursos permanentes		
		Part. Terceiros sobre Recursos Totais - CT/P			Composição do Endividamento - PC/CT			Garantia do CT ao PL - (ELP+PC)/PL								
		2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
1	GRENDENE	1	1	1	4	4	4	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	AREZZO CO	1	1	2	3	4	4	1	1	2	1	1	1	1	1	1
3	TECHNOS	1	1	3	2	3	1	1	1	3	1	1	3	1	1	2
4	UNICASA	1	1	1	4	4	4	1	1	1	2	1	1	2	3	1
5	BHG	1	1	1	3	3	1	1	1	1	3	3	3	4	4	3
6	CIA HERING	2	2	2	4	3	3	2	2	2	1	1	1	1	1	2
7	ANHANGUERA	2	2	2	1	1	1	2	2	2	3	4	2	4	4	3
8	ESTACIO PART.	3	2	1	2	1	3	3	2	1	3	2	2	3	2	3
9	KROTON	2	3	1	1	2	2	2	3	1	3	4	3	4	4	4
10	MULTIPLUS	4	4	3	4	4	4	4	4	3	1	2	1	2	3	1
11	LOCALIZA RENT.	3	4	4	1	1	1	3	4	4	4	4	4	4	3	4
12	LOJAS MARISA	3	3	3	2	2	4	3	3	3	2	2	2	1	1	2
13	IMC HOLDINGS	2	2	3	2	1	1	2	2	3	3	3	3	4	4	4
14	LOCAMERICA	4	4	4	1	1	2	4	4	4	4	4	4	3	4	4
15	RESTOQUE	4	3	2	1	2	2	4	3	2	4	3	2	2	2	2
16	LOJAS RENNER	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	1
17	TIME FOR FUN	2	2	4	3	3	2	2	2	4	2	2	4	3	2	4
18	B2W VAREJO	4	4	4	2	2	2	4	4	4	4	3	4	2	2	2
19	SPRINGS	3	3	2	3	2	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3
20	MAGAZINE LUIZA	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	3	3

1 Bom	2 Satisfatório	3 Razoável	4 Deficiente
-------	----------------	------------	--------------

Lucratividade e Rentabilidade																
n°	Empresas	Margem Operacional			Margem Líquida			Retorno Sobre Investimento			Retorno S/ Capital Próprio			Grau de Alavancagem Financeira		
		2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
1	CIA HERING	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
2	MULTIPLUS	2	1	1	1	1	1	1	1	3	1	1	2	1	1	1
3	GRENDENE	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	3	2	3	3	3
4	UNICASA	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	1	1	3	3	3
5	LOJAS RENNER	3	3	3	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
6	TECHNOS	1	1	1	1	1	1	2	1	2	2	2	3	2	3	3
7	LOCALIZA RENT.	2	2	2	3	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1
8	AREZZO CO	2	2	2	2	2	2	1	1	1	2	2	2	2	2	3
9	LOJAS MARISA	3	2	2	2	3	3	2	2	2	1	2	1	1	2	2
10	LOCAMERICA	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3
11	KROTON	1	4	4	2	3	4	3	4	4	3	3	4	2	3	1
12	SPRINGS	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	1	1	4
13	RESTOQUE	3	3	3	3	2	2	3	3	2	3	2	2	3	1	2
14	MAGAZINE LUIZA	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	2	4	4	1
15	ESTACIO PART.	3	3	3	3	3	3	2	3	3	2	3	3	2	2	2
16	TIME FOR FUN	4	3	3	4	2	3	4	2	3	4	2	3	4	2	2
17	ANHANGUERA	2	3	2	2	4	2	3	3	3	3	3	3	3	4	4
18	B2W VAREJO	4	4	3	4	4	4	3	3	2	4	4	4	4	4	4
19	BHG	3	2	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
20	IMC HOLDINGS	4	4	4	3	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	4

1 Bom	2 Satisfatório	3 Razoável	4 Deficiente
-------	----------------	------------	--------------

Foi feita uma contagem da quantidade de vezes que as empresas são classificadas de acordo com os quartis, mostrado no seguinte quadro:

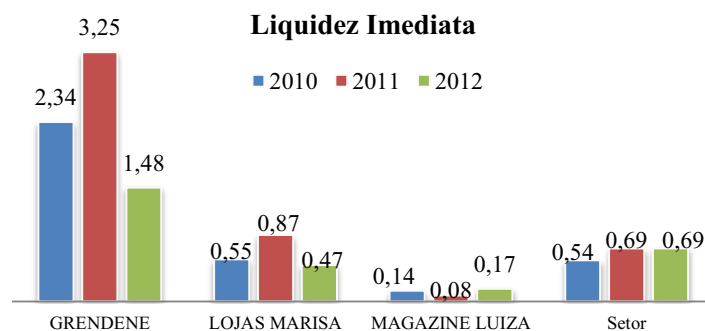
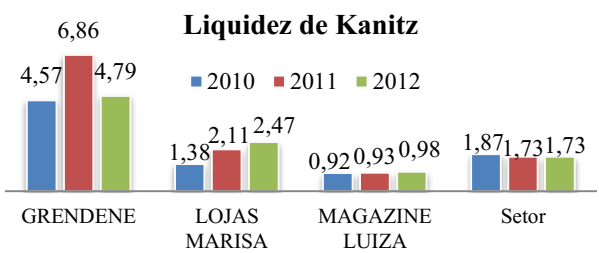
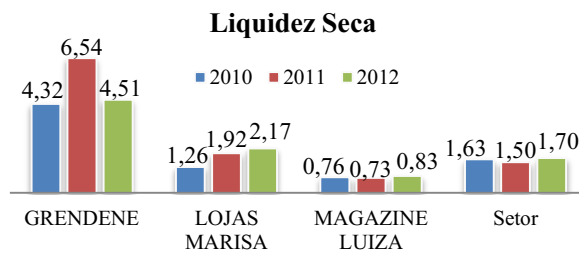
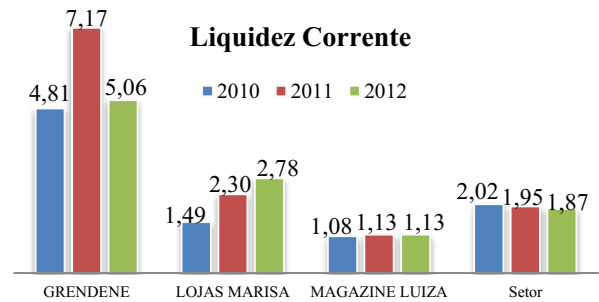
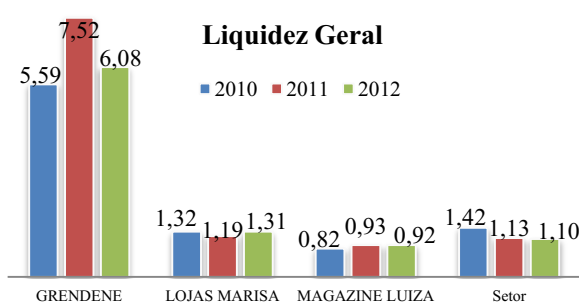
Posição	Empresa	Bom	Satisfatório	Razoável	Deficiente
1	GRENDENE	36	2	4	3
2	TECHNOS	27	10	6	2
3	UNICASA	26	8	7	4
4	AREZZO CO	23	16	3	3
5	CIA HERING	21	13	10	1
6	MULTIPLUS	17	11	5	12
7	ESTACIO PARTICIPAÇÕES	12	17	16	0
8	BHG	12	7	4	22
9	LOCALIZA RENT A CAR	9	13	8	15
10	LOJAS RENNER	8	18	17	2
11	ANHANGUERA	7	10	20	8
12	LOJAS MARISA	6	24	14	1
13	LOCAMERICA	6	4	14	21
14	KROTON	5	6	17	17
15	RESTOQUE	2	17	22	4
16	TIME FOR FUN	2	16	15	12
18	SPRINGS	2	13	12	18
17	IMC HOLDINGS	2	7	11	25
19	MAGAZINE LUIZA	1	5	3	36
20	B2W VAREJO	0	8	17	20

Foram escolhidas para uma análise aprofundada e comparativa, empresas situadas em três situações bem divergentes para que assim pudesse ter analisado os pontos fortes e fracos, oportunidades e ameaças das mesmas. A Grendene se destacou por ter a maior quantidade de ocorrências eficientes, tendo seus índices classificados como bons. As Lojas Marisa obtiveram maior quantidade de índices classificados como satisfatórios e a Magazine Luiza obteve um dos piores resultados em que 36 do total dos indicadores analisados foram classificados como deficiente.

4.2 Análise Empresarial

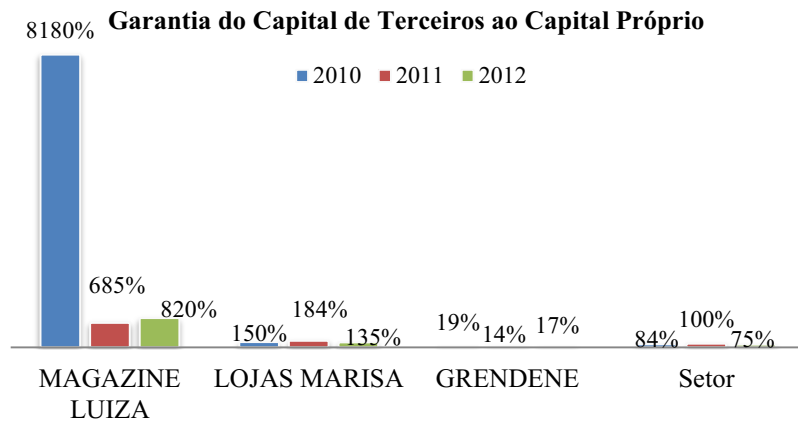
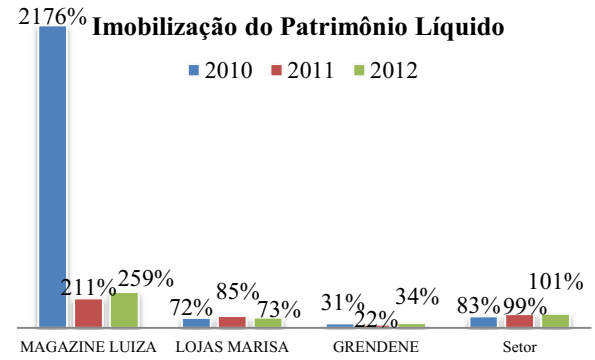
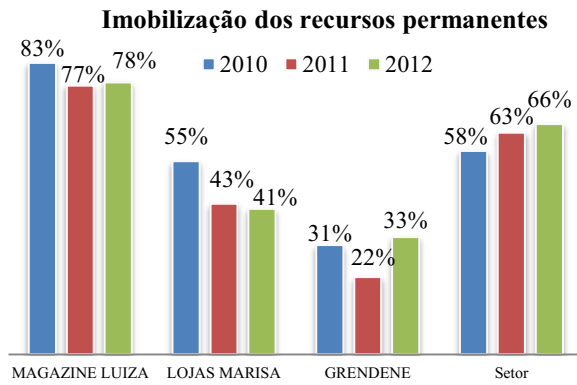
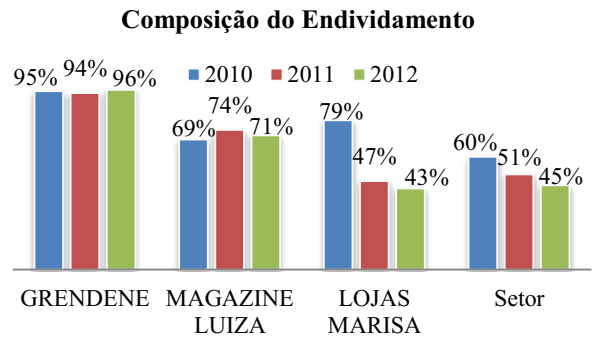
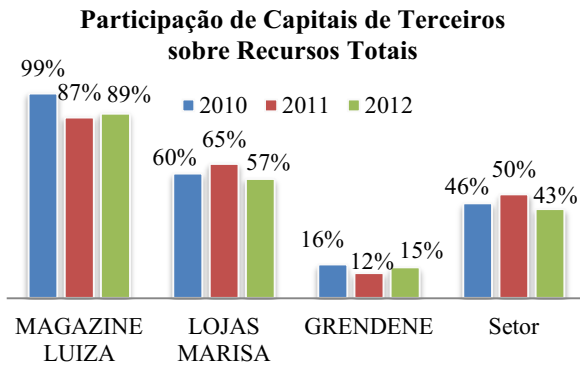
Nesta análise foram escolhidas as empresas Grendene, Lojas Marisa e Magazine Luiza, conforme critérios citados anteriormente. Os indicadores analisados foram comparados com o setor e entre si.

4.2.1 Análise de Liquidez



A liquidez da empresa Grendene de 2010 para 2012 melhorou, apesar da redução de 2011 para 2012. Apenas na liquidez imediata houve regressão em comparação sua própria média. Esta empresa manteve seus resultados acima do setor em todos os anos, desfrutando de uma boa folga financeira. As Lojas Marisa também obtiveram índices evolutivos, passando a quase dobrar sua liquidez corrente, seca e de Kanitz. Os índices de liquidez citados foram os que obtiveram resultados superiores aos do setor em 2012. Em 2010 a empresa não desfrutava do mesmo quadro, pois seus resultados eram inferiores aos seus concorrentes. Entretanto enquanto o setor obteve redução da liquidez geral e corrente, esta empresa obteve melhoras nestes indicadores e atualmente se encontra em um ambiente com menor preocupação quanto ao cumprimento de suas obrigações de curto e longo prazo. A empresa Magazine Luiza teve os resultados de todos os indicadores de liquidez melhorados no intervalo estudado, entretanto estes se encontram muito próximos ou menores que 1, ou seja, para cada 1 real ou menos de dívidas possuem 1 real ou menos de ativos capazes de cumprir estas obrigações. Outro ponto em questão é que, ainda apesar de evoluir estes indicadores, a empresa se encontra bem abaixo dos resultados obtidos pelo setor.

4.2.2 Análise de Endividamento

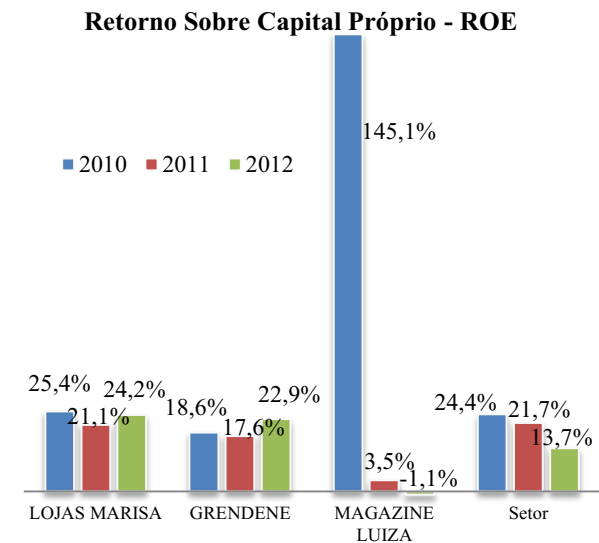
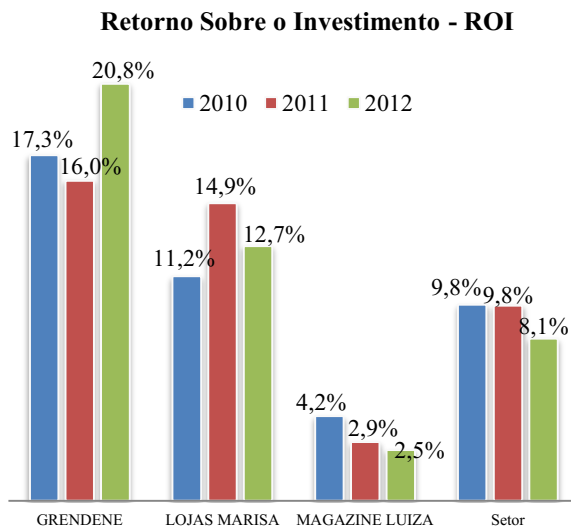
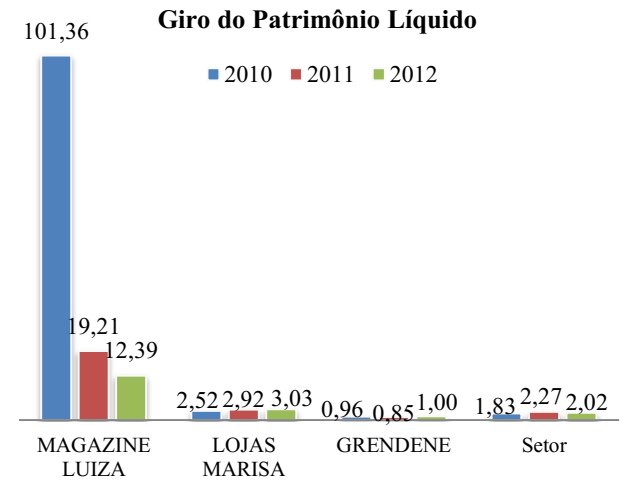
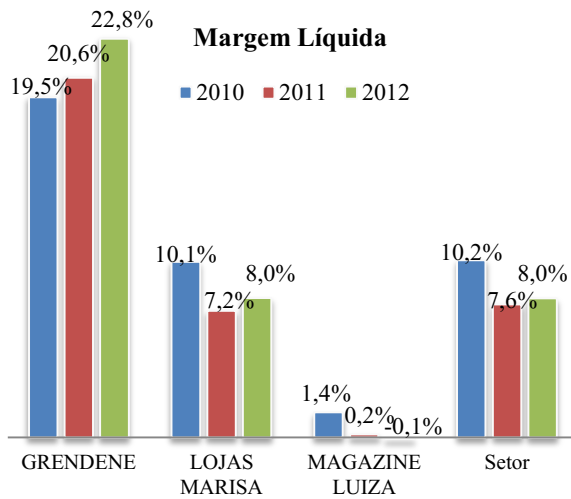
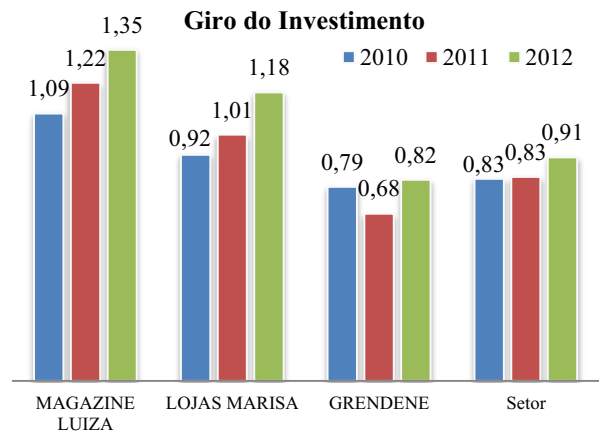
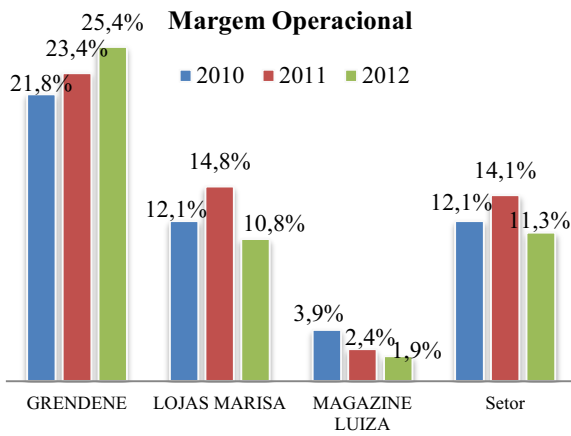


Os indicadores de endividamento são considerados como sendo quanto maiores, pior. O Magazine Luiza opera com um nível de endividamento quase que total e a proporção de capital próprio ao capital de terceiros se mostrou, em 2010, irrelevante. Os investimentos feitos por terceiros apresentaram uma diferença oito vezes superior aos realizados por acionistas. A maior parte destes recursos tem cumprimento em curto prazo, corroborando com o aperto financeiro demonstrado pela análise de liquidez. De maneira geral a empresa reduziu a quantidade de endividamento, mesmo piorando a sua qualidade com maiores dívidas de curto prazo. Ainda melhorou em muito a proporção de patrimônio líquido investidos de 2010 para 2012, através da redução de ativos imobilizados. Entretanto todos os indicadores desta análise se mostram piores que os operados pelas empresas do mesmo setor estudadas, o que demanda preocupação e necessidade de políticas de captação de recursos menos agressivas e mais rentáveis à empresa.

As Lojas Marisa têm sua estrutura de capital montada com maior participação de capital de terceiros em relação ao capital próprio. Em 2010 este capital oneroso possuía a maior parte com vencimento no curto prazo, entretanto a empresa reduziu de 79% a 43% em 2012. A mesma consegue financiar totalmente seu ativo permanente e parte do ativo circulante com capital de longo prazo. Em relação ao setor, o endividamento desta empresa se mostra superior, entretanto apresentam imobilização do patrimônio líquido inferior.

Apesar de a Grendene optar por financiar suas atividades com maior parte de patrimônio líquido, o financiamento da mesma tem caráter, quase que total, de curto prazo. Esta empresa possui uma das melhores composições do endividamento, em que apenas uma se mostra acima do setor.

4.2.3 Análise de Rentabilidade

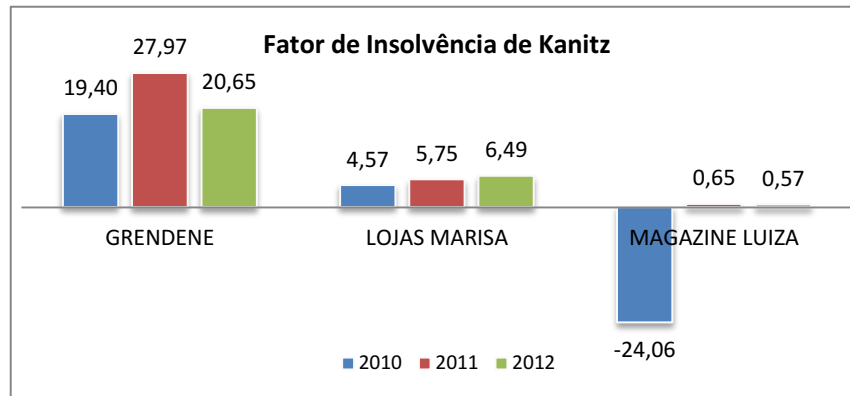


A empresa Magazine Luiza apresentou uma involução de suas margens, demonstrando maior consumo da receita por parte principalmente dos custos operacionais e dos custos financeiros. O giro do investimento melhorou, alcançando 1,35 reais em vendas para cada 1 real investido, entretanto o giro do patrimônio líquido reduziu consideravelmente, mas isto é explicado pela maior participação desta conta no financiamento dos ativos. Após o cumprimento das obrigações operacionais, percebe-se que quase não sobram recursos para aumentar o patrimônio dos sócios e isto é evidenciado no ROE em 2012 que se encontra negativo, mesmo tendo um retorno de 145% anteriormente. Neste ano o ROI não foi suficiente para cumprir as o retorno exigido pelos empréstimos, o que gerou uma destruição do patrimônio líquido desta empresa. Observando o comportamento do setor a empresa conseguiu uma receita de vendas superior, entretanto a margem destes recursos é mínima, portanto complementa o que se percebe pela visualização dos índices quanto ao alto risco de operar em uma situação de baixa liquidez e alto endividamento.

A Grendene no que tange os valores alcançados com as vendas mostra evolução de 2010 para 2012, demorando um pouco mais que 1 ano para igualar as vendas com o investimento realizado. As margens operacionais e líquidas se mostram também em evolução cumprindo as exigências do capital de terceiros e deixando um ROE de 22% em 2012. Analisando os índices com os do setor percebe-se a empresa mantém uma margem operacional bastante alta e mesmo que as vendas estejam em evolução, estas não superam as dos concorrentes. Entretanto a eficiência e custos minimizados fizeram a empresa obter um ROI mais que duas vezes superior ao setor. Sobre a margem líquida, que demonstra os resíduos após o cumprimento das despesas operacionais e financeiras, percebe-se que só em 2012 alcançou patamar superior à mediana dos concorrentes, isto pode ocorrer devido a ativos não tão eficientes em gerar receitas quanto aos dos concorrentes.

Já as Lojas Marisa apresentam margens operacionais e líquidas estáveis e acompanhando os resultados do setor, o que significa que a empresa se encontra em situação favorável. Além das receitas terem comportamento evolutivo, estas se apresentaram superiores às praticadas no setor de atuação e contribuíram para um retorno que cumprisse as expectativas remuneração e para gerar riqueza.

4.2.4 Análise Discriminante – Fator de Insolvência de Kanitz



O fator de insolvência de Kanitz tem sua utilidade na identificação e previsão de uma situação falimentar que possa vir a ser enfrentada por uma empresa. Este índice associa os indicadores de Retorno do Capital Próprio, Liquidez Geral, Liquidez Seca atribuindo peso e os somando, mas também desconta destes os valores dos indicadores de Liquidez Corrente e Endividamento também depois de atribuídos pesos. Portanto se trata de uma média ponderada que valoriza empresas que possuem menor dependência de estoques para cumprir obrigações de curto prazo, com boa capacidade de pagamento no curto e longo prazo, que tem capital de longo prazo financiando ativos de curto prazo, neste caso, o capital circulante líquido e empresas que se financiam principalmente por capital próprio.

Dos resultados obtidos a Grendene se encontra em uma situação que supera os valores do termômetro e as Lojas Marisa possuem também um bom estado de solvência com folga financeira e boa capacidade de operar sem preocupações falimentares. Já a Magazine Luiza, obteve uma grande evolução neste indicador, saindo de uma posição de extrema insolvência a um possível estado de solvência. Esta evolução ocorreu principalmente devido à maior participação de capital próprio no financiamento do negócio.

5 Considerações Finais

Este trabalho teve por objetivo a aplicação do estudo de índices-padrão para o alcance de informações completas e claras sobre as empresas do setor de consumo cíclico da Bovespa caracterizadas no Novo Mercado. Foi procurado sempre observar não só o comportamento individual dos índices, mas sua posição relativa no setor e classificá-la em conceitos de bom, satisfatório, razoável e deficiente.

Em um primeiro momento foi feito o cálculo de todos os indicadores-financeiros antes citados e, após isto, a divisão destes em quartis, para assim ser feita a classificação. Ao determinar as posições destes foi possível identificar as melhores e piores situações econômico-financeiras do setor. Este estudo permitiu analisar as empresas sob duas perspectivas, a primeira avaliando os indicadores durante o período de três anos, assim era possível determinar a evolução ou regressão de determinada situação e ainda comparar com outros indicadores. E a segunda é saber se determinado índice é bom ou ruim pela posição que ocupa no mercado. Em diversos momentos foram encontrados indicadores em regressão, mas que ao analisar com os indicadores do setor eram classificados como sendo bons. O contrário também ocorreu em que indicadores mesmo tendo uma evolução histórica razoável ainda se encontravam muito aquém da mediana do setor.

Os índices econômico-financeiros são de fundamental importância para a análise empresarial no que diz respeito à capacidade de pagamento de curto e longo prazo, situação financeira da empresa, endividamento e estrutura, grau de remuneração os investimentos e criação de riqueza. Entretanto só é possível ter uma base completa da verdadeira situação da empresa ao comparar com seus concorrentes. Pois nesta análise é possível observar os pontos fortes e fracos e tomar decisões estratégicas mais confiáveis.

A análise setorial aperfeiçoa as informações permitindo o gestor tomar decisões com base não só na evolução histórica dos índices, mas na proporção que estes se encontram no setor. Pois estas duas visões, de análise histórica e do setor, permitem maior confiabilidade nos resultados.

O objetivo deste trabalho foi alcançado de maneira satisfatória, pois foi possível tirar conclusões mais profundas ao estudar as empresas Grendene, Lojas Marisa e Magazine Luiza e compará-las com seus concorrentes, assim foi possível identificar a eficiência da utilização

desta técnica e oportunidades de aplicação em empresas menores devido a pouca disseminação desta análise.

Encontrar informações sobre os setores em que a maior parte das empresas não tem capital aberto se torna uma tarefa bastante desafiadora, entretanto é possível utilizar este estudo como comparativo para empresas menores. O estudo de índices-padrão alerta para o fato de separar as empresas em setores, subsetores, porte, entre outros. Portanto estudos mais aprofundados podem ser realizados, bem como uma análise história mais abrangente, podendo assim determinar os riscos e até prever situações de conflitos nos resultados.

6 Referências

AQUINO, Ítalo de Souza. **Como escrever Artigos Científicos: Sem "arrodeio" e sem medo da ABNT**. 6. ed. João Pessoa: Universitária, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BOLSAS DE VALORES DE SÃO PAULO - BM&FBOVESPA. **Demonstrações Financeiras Padronizadas** consolidadas (2010 a 2012), disponíveis em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acessado em 16/03/2013.

CONGRESSO BRASILEIRO DE CONTABILIDADE, 18º, 2008, Porto Alegre. **ÍNDICES-PADRÃO: Uma Ferramenta Para Contabilidade Regulatória**. Gramado: Conselho Federal de Contabilidade, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos et al. **Monografia Para os Cursos de Administração, Contabilidade e Economia**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MERLO, Roberto Aurélio. **Análise das Demonstrações Financeiras Padronizadas sob a Ótica do Investidor**. 2006. 127 f. Monografia (Mestrado) - Curso de Gestão Financeira, Universidade do Oeste de Santa Catarina, Joaçaba, 2006.

NEVES, José Manoel Souza Das. Utilização de Índices-Padrão como auxílio à análise de demonstrativos financeiros de empresas da área de construção civil. **Revista da Faculdade de Ciências Econômicas, Contábeis e de Administração de Empresas Padre Anchieta**, São Paulo, v. 4, n. 7, p.50-72, mar. 2003.

SILVA, Adail Marcos Lima da. **ANÁLISE DE DESEMPENHO ECONÔMICO – Retorno Sobre Recursos Investidos**, 2008. Slides da disciplina Estrutura e Análise de Balanços.

SILVA, Adail Marcos Lima da. **DISTORÇÕES NA AVALIAÇÃO ECONÔMICA PROMOVIDAS PELO PROCESSAMENTO CONTÁBIL DO CUSTO DO PASSIVO ONEROSO NO BRASIL**. In: 16º SIMPEP, 2009, Bauru. **Artigo**. Campus Bauru: Departamento de Engenharia de Produção da Universidade Estadual Paulista, 2009.