

Indicadores Financeiros: um estudo comparativo entre três organizações do setor varejista de eletrodomésticos

Pablo Luiz Martins
pablo@ufs.br
UFSJ

Gisleine do Carmo
gisleinecaro@yahoo.com.br
UFSJ

Igor Almeida Nunes
igoralmeyda-nunes@hotmail.com
UFSJ

Lidiane Conceição de Andrade
lidianeandrade2014@gmail.com
UFSJ

Tayná Gabriele Silva
taynagabi25@gmail.com
UFSJ

Resumo: Inferir dados baseados em demonstrativos contábeis configura-se uma importante ferramenta para o tomador de decisão. Compreender o real desempenho da organização é a base necessária para a delimitação de estratégias que compatibilizem sua estrutura com o cenário do ambiente que a circunda. Nessa dinâmica, a análise de indicadores financeiros exerce um importante papel, permitindo uma avaliação da performance da entidade, sob diferentes enfoques. O presente artigo desenvolve um estudo integrado dos principais grupos de indicadores financeiros – liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade - com o objetivo de acompanhar a evolução de três organizações representativas do setor varejista de eletrodomésticos – Lojas Americanas, Magazine Luiza e Via Varejo -, nos anos de 2013, 2014 e 2015. As análises forneceram resultados relevantes ao gerenciamento interno das organizações, corroborando a premissa que indica a necessidade de uma avaliação conjunta de indicadores financeiros. Dessa forma, será possível que as entidades estudadas revejam suas estruturas e métodos de gerenciamento, objetivando obter um melhor retorno sobre a aplicação de seus recursos, com a minimização de despesas e a otimização da produtividade. Os índices presentes no artigo ainda revelaram o forte impacto de agentes externos sobre as organizações, mostrando que a recessão econômica no mercado brasileiro – principalmente no ano de 2015 – impactou negativamente a situação das varejistas analisadas.

Palavras Chave: Análise - Demonstrações - Indicadores - Índices - Finanças

1. INTRODUÇÃO

A alta competitividade do mercado, intensificada desde o advento da globalização, contribui para que as organizações busquem diferenciais que lhes permitam a obtenção de uma maior fatia do mercado. A busca por qualidade, minimização de custos e eficiência máxima são variáveis que permeiam o ambiente da economia moderna. Consequentemente, o mercado altamente competitivo dá origem a clientes cada vez mais exigentes, seletos no momento da escolha do produto ou serviço, e que além de outros aspectos, busca soluções também orientadas para questões sociais e de sustentabilidade. Manter-se nesse mercado, alcançando níveis adequados de produtividade constitui, então, uma atividade complexa e que exige alto grau de controle.

Em decorrência desse cenário, acompanhar o desenvolvimento e o real desempenho da entidade, buscar melhorias e saber gerir os recursos torna-se imprescindível à sobrevivência da mesma. Sob a perspectiva qualitativa, considerando os aspectos contábeis e econômicos, é preciso que a organização gere índices que permitam acompanhar sua evolução e comparar com as demais empresas do setor em que atua. Reconhece-se que só é possível gerenciar aquilo que se pode medir e é nesse sentido que deve ser orientado a atuação das organizações.

O presente artigo trata, inicialmente, do referencial teórico concernente aos principais grupos de índices financeiros, a saber – Liquidez, Atividade, Endividamento, Rentabilidade -, onde são mostradas as definições, fórmulas para cálculo e interpretações pertinentes aos mesmos. Essa etapa, também definida como pesquisa bibliográfica, é imprescindível ao estudo, uma vez que proporciona um embasamento sólido dos conhecimentos já consolidados acerca de um tema. Gil (2010) destaca a vantagem dessa, ao permitir que o investigador adquira uma gama de conhecimentos bem mais ampla do que aquela que obteria se pesquisasse diretamente.

Posteriormente, são apresentadas análises e comparações práticas acerca de um estudo realizado com as Lojas Americanas, Magazine Luiza e Via Varejo nos anos de 2013, 2014 e 2015. Os anos analisados pela pesquisa caracterizam-se por deficiências econômicas e políticas, afetando principalmente o setor varejista de bens duráveis. A inflação que vem afetando o país e os índices crescentes de desemprego geram quedas abruptas nas receitas de vendas provenientes da comercialização de bens de consumo de maior valor agregado, o que ocorre com os eletrodomésticos. Consequentemente, surge a necessidade da criação de medidas restritivas de acesso ao crédito, que aliada à diminuição do poder aquisitivo dos trabalhadores, provocam inadimplementos em índices cada vez mais crescentes. Torna-se, então, um dos objetivos da pesquisa avaliar os efeitos econômicos incidentes sobre o desempenho das organizações nos três anos de análise.

A pesquisa se dá através de uma mescla entre a exploração qualitativa e a quantitativa. A pesquisa quantitativa buscando a dimensão de seu objeto de estudo, através de técnicas mensuráveis, fornece resultados objetivos e aparentes. Já a pesquisa qualitativa, segundo Godoy (1995), busca tornar um fenômeno mais compreensível dentro do contexto onde ocorre e do qual faz parte, resultando numa perspectiva integrada. Essas três organizações, representativas do setor de varejo de eletrodomésticos, foram fundamentais para o desenvolvimento do estudo, fornecendo uma visão abrangente sobre o comportamento desse mercado sobre diferentes dimensões.

2. INDICADORES FINANCEIROS

Para Silva (2010), é preciso realizar uma apuração através de quocientes ou índices para que se tenha uma visão abrangente acerca da situação econômica, financeira e patrimonial em que a organização se encontra. E essa análise é feita por meio de uma construção sequencial e histórica de índices, contabilizados através da associação entre contas que

compõem as demonstrações contábeis. Bruni (2014) indica que os dados essenciais para a análise realizada por indicadores são a demonstração de resultado (DRE) e o balanço patrimonial dos períodos a serem explorados. Segundo o autor, será feita uma análise comparativa:

Se o balanço patrimonial de um ano tem valor limitado, a análise de vários anos de resultados dá mais consistência aos números; se é difícil chegar a uma conclusão sobre a qualidade da empresa, uma comparação com outras firmas no mesmo setor ajuda a esclarecer a questão. O trabalho é também cumulativo no sentido que qualquer conclusão depende da consideração de um conjunto de indicadores (BRUNI, 2014, p.122).

De acordo com Iudícibus (2009), o principal objetivo do uso de indicadores financeiros é o de possibilitar ao usuário da contabilidade extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos, relatando o que aconteceu no passado e gerando bases de ação para possíveis resultados futuros

Contudo, uma avaliação devidamente apurada, resguardada por auditorias e comparadas com padrões preestabelecidos, é de fundamental importância para a administração financeira da organização. Buscando asseverar a confiabilidade da apuração dos indicadores financeiros, Ching, Marques e Prado (2010), enumeram algumas prescrições:

- Realizar a análise de índices através de associações com outros, nunca os interpretando de maneira isolada;
- Apurar os dados de mais de um ano, para que se possa acompanhar sua evolução;
- Comparar os índices da entidade com os índices de empresas do mesmo setor, concorrentes.

3. PRINCIPAIS ÍNDICES E SUA APLICABILIDADE

3.1. Índices de Liquidez

De acordo com Martins, Miranda e Diniz (2013), os índices de liquidez mostram a situação financeira de uma entidade perante aos compromissos financeiros contraídos, em outras palavras, indicam a capacidade de honrar as dívidas assumidas, indicando de maneira genérica a condição de sua própria continuidade. É importante ressaltar a consideração que Matarazzo (2003) depreende desse índice, ao considerar a ideia equivocada que iguala liquidez com capacidade de pagamento. Para o autor, os índices de liquidez não advêm do fluxo de caixa, o qual compara entradas com saídas de dinheiro. Pode ocorrer que uma empresa com bons índices de liquidez – os quais revelam boas condições de capacidade para saldar dívidas – não esteja obrigatoriamente honrando com suas obrigações em dia, em decorrência de outras variáveis como prazo e renovações de dívidas.

3.1.1 Liquidez Imediata

Marion (2010) afirma que o índice de liquidez imediata revela o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo.

$\frac{\text{Disponibilidade (caixa + bancos + aplicações de curtíssimo prazo)}}{\text{Passivo circulante}}$
--

Esse índice não apresenta grande relevância, pois relaciona dinheiro disponível com valores que vencerão em datas muito variáveis, ainda que no curto prazo. Ou seja, no grupo do passivo circulante haverá contas que vencerão daqui a cinco ou dez dias, assim como, contas que vencerão daqui a 360 dias, e que não associam a disponibilidade imediata da empresa (MARION, 2010). Normalmente, como consideram Martins, Miranda e Diniz (2013), as empresas mantêm poucos recursos na conta disponível, uma vez que estariam

sujeitos aos efeitos inflacionários. Por essa razão, é comum que esse tipo de índice seja, quase sempre, baixo.

3.1.2. Liquidez Geral

Para Marion (2010), o índice de liquidez geral mostra a capacidade de pagamento da entidade a longo prazo, ao considerar tudo o que ela converterá em dinheiro com tudo o que foi assumido como dívida.

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

Bruni (2014) considera que em uma análise de evolução temporal da empresa, a redução do índice indicará maior preocupação com as dívidas e as perspectivas de solvência do empreendimento. Mais uma vez ao interpretar os índices de liquidez, é importante considerar a limitação associada à análise de contas com graus de risco e realização diferenciados. Ainda nesse índice avaliado, o problema se agrava devido ao maior horizonte de análise.

3.1.3. Liquidez Corrente

Conforme afirma Iudícibus (2009), o índice de liquidez corrente é considerado o melhor indicador de liquidez da organização, e por isso o mais amplamente divulgado. Ele relaciona “quantos reais dispomos, imediatamente disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, com relação à dívidas de curto prazo” (IUDÍCIBUS, 2009).

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

3.1.4. Liquidez Seca

O índice de liquidez seca relaciona-se diretamente com o de liquidez corrente. Segundo Silva (2010), este índice é interessante quando se quer avaliar a capacidade de pagamento da empresa nas ocasiões em que a mesma apresenta giro baixo de estoques, podendo refletir uma gestão falha sobre o volume de compras de materiais. Elimina-se do cálculo os estoques do valor total do ativo circulante.

$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Para Bruni (2014, p.131), “sob o ponto de vista da solvência e do risco oferecido pela empresa no curto prazo, o índice de liquidez seca seria um índice do tipo quanto maior, melhor. Porém, essa análise apenas deveria ser feita de forma comparativa e integrada.”

3.2. Índices de Atividade

Índices de atividade, também conhecidos como índices do ciclo operacional representam a dinâmica das operações desenvolvidas pela organização. Por meio deles é possível analisar o nível de desempenho da entidade, através da avaliação de aspectos encontrados na realização do balanço patrimonial e da demonstração de resultados (ASSAF NETO, 2012). Essa composição de índices, conforme afirma Marion (2010), engloba a avaliação de quantos dias a empresa demora, em média, para receber o correspondente as suas vendas, para realizar o pagamento de suas compras e para renovar o seu estoque.

3.2.1. Ciclo Operacional (CO)

Para Martins, Miranda e Diniz (2013), o ciclo operacional compreende as etapas operacionais desenvolvidas pela organização em seu processo produtivo. Diz respeito ao espaço de tempo entre a compra da mercadoria ou matéria-prima até o recebimento do caixa decorrente da comercialização do produto final. Os autores afirmam que essa análise objetiva propiciar uma visão acerca do tempo utilizado pela empresa em cada fase do processo de produção, além de determinar o volume de capital preciso para suportar em termos financeiros o prazo entre a compra da mercadoria e o recebimento da venda. Assaf Neto (2012) evidencia que quanto maior o ciclo operacional, maior o volume de recursos a ser destinado para financiamento das atividades da organização. A necessidade de custeamento do ciclo operacional é crescente, uma vez que em cada fase são absorvidos os custos e as despesas operacionais relacionadas. O cálculo do ciclo operacional compreende:

$$\text{Ciclo Operacional} = \text{PME} + \text{PMC}, \text{ onde:}$$

PME= prazo médio de estocagem;
PMC= prazo médio de cobrança.

Desmembrando cada componente integrante tem-se:

3.2.1.1. Prazo Médio de Estocagem (PME)

O prazo médio de estocagem indica o período, em média, que a organização mantém seus produtos estocados (BRUNI, 2014). Avaliando de forma geral, para Silva (2010), o ideal seria que a empresa possua um alto índice de rotação de seus estoques, desde que isso indicasse alto nível de comercialização de mercadorias, decorrentes do aumento da demanda ou da boa introdução dessas no mercado.

Conforme Martins, Miranda e Diniz (2014) a configuração do cálculo do PME apresenta-se da seguinte forma:

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio de Matéria-Prima} \times 365}{\text{Consumo Anual}}$$

3.2.1.2. Prazo Médio de Cobrança (PMC)

Também conhecido como prazo médio de recebimento, o indicador prazo médio de cobrança, de acordo com Silva (2010), indica, em média, quanto tempo a empresa gasta para receber o corresponde às suas vendas. Segundo o autor, quanto maior o prazo pior será a situação da empresa, entretanto uma análise completa deverá ser desenvolvida, se atentando para o prazo de rotação dos estoques e do pagamento das compras, além da avaliação da qualidade das duplicatas a receber. O estudo desse indicador é de fundamental importância, pois permite o adequado desenvolvimento de políticas de concessão de créditos e a avaliação da eficiência do setor de cobrança.

$$\text{Prazo Médio de Cobrança} = \frac{\text{Duplicatas a receber (média)} \times 365}{\text{Vendas a prazo}}$$

3.2.1.3. Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPF)

O indicador prazo médio de pagamento de fornecedores, conforme afirma Silva (2010), sinaliza o prazo, em média, que a empresa gasta para honrar suas dívidas junto aos seus fornecedores. É possível constatar que esse prazo deve ser superior aos prazos oferecidos aos

clientes, para que se possa efetivar a manutenção de um adequado nível de liquidez. É possível obter o resultado desse indicador através do seguinte cálculo:

$$\text{Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores} = \frac{\text{Fornecedores a Pagar (média)}}{\text{Compras a Prazo}} \times 365$$

Para Iudícibus (2009), se uma organização demora muito mais tempo para receber suas vendas a prazo do que para pagar as suas compras a prazo, será preciso capital de giro adicional que sustente suas vendas, gerando um ciclo vicioso difícil de cessar. Uma das alternativas seria trabalhar, se possível, com margens de lucros maiores e tentar ampliar os prazos de pagamento aliando a uma política rigorosa de cobranças e descontos bancários.

3.2.2. Ciclo Financeiro (CF)

De acordo com Assaf Neto (2012), o ciclo financeiro, ou ciclo de caixa, engloba o período de tempo entre o desembolso inicial de caixa para pagamento dos insumos e a data do recebimento da comercialização do produto final. Compreende a diferença entre o número de dias do ciclo operacional e o prazo médio de pagamento a fornecedores.

$$\text{CF} = \text{CO} - \text{PMPF}$$

O autor supracitado evidencia que seria ideal que a organização apresentasse um ciclo financeiro negativo, o que indicaria a capacidade de produzir, vender e receber antes dos respectivos pagamentos. Entretanto, na prática, normalmente a empresa necessita recorrer a outras formas de financiamento para equilibrar suas necessidades do ciclo financeiro, como recursos próprios, descontos de duplicatas. A empresa deverá também criar estratégias para minimizar sua dependência por outras fontes de recursos, a exemplo de maior giro dos estoques, redução da inadimplência, negociação de melhores prazos perante os fornecedores.

3.2.3. Posicionamento da Atividade (PA)

É possível ainda apresentar o índice de posicionamento de atividade, que mostra se o prazo médio de recebimento das vendas adicionado ao prazo necessário para recebimento das vendas esta compatível com o prazo imposto para pagamento das compras (AZZOLIN, 2012). É o que indica a fórmula:

$$\text{PA} = \frac{\text{PME} + \text{PMC}}{\text{PMPF}}$$

3.2.4. Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Conforme indica Assaf Neto (2012), como os elementos cíclicos indicam os investimentos de longo prazo (ativo cíclico, operacional) e os investimentos contínuos e decorrentes da atividade da organização (passivo cíclico, operacional), a diferença entre esses valores reflete a necessidade de capital de giro:

$$\text{NCG} = \text{AC (operacional)} - \text{PC (operacional)}$$

O montante calculado indica a necessidade de obtenção de recursos para cobrir as contas vincendas, uma vez que as vendas e o recebimento das vendas se mostrarem lentos.

Como Marion (2010) ressalta, a empresa nesse momento poderá optar pelas seguintes soluções: avaliar a redução do giro de estoque (através de uma gestão mais rigorosa e efetiva); reduzir o prazo de recebimento das duplicatas (formulação de políticas de crédito mais adequada, cobranças mais rígidas); ampliar prazos de compra; negociações mais flexíveis com fornecedores.

3.3. Índices de endividamento

Segundo Martins, Miranda e Diniz (2013 p. 139), “o índice de endividamento mostra quanto à empresa tem de dívidas com terceiros (passivo circulante + passivo não circulante) para cada real de recursos próprios (patrimônio líquido).” O índice revela o quão dependente de terceiros a organização se encontra, e conseqüentemente, o risco a que está sujeita. É também através desse índice que será possível identificar qual a proporção de dívidas de curto e longo prazo que a entidade apresenta. Marion (2010) ressalta algumas características essenciais intrínsecas na análise de índices de endividamento:

- Organizações que utilizam dívidas para saldar outras dívidas vincendas: como nessa situação não ocorre a geração de recursos para honrar os compromissos assumidos, a entidade irá necessitar recorrer a empréstimos sucessivos, gerando um círculo vicioso, que tornará a empresa insolvente;
- Uma situação favorável seria de maior participação de dívidas a longo prazo, permitindo que a entidade tenha maior tempo para produzir recursos necessários a liquidação do compromisso – expansão e modernização, por exemplo, são empreendimentos que deverão ser financiados com recursos a longo prazo, já que os resultados desses levam tempo;
- Empréstimos a curto prazo são mais onerosos que os de longo prazo: dívidas concentradas no curto prazo, principalmente composta por empréstimos, normalmente apresentam qualidade ruim.

3.3.1. Índice de Participação do Capital de Terceiros (IPCT)

Para Bruni (2014), esse índice indica quanto de recursos de terceiros a organização recorreu para cada \$1,00 empregado pelos sócios. Pode-se calcular o índice através da seguinte fórmula:

$$\text{IPCT} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Essa relação apresentada entre capitais de terceiros e dos sócios é do tipo quanto maior, pior. Entretanto, é importante ressaltar que essa configuração também pode apresentar efeitos vantajosos da alavancagem sobre a *performance* dos capitais próprios, ou seja, níveis elevados de endividamento impulsionam a possibilidade de maiores taxas de retorno, aliada a um maior risco.

3.3.2. Índice de Relação de Capital de Terceiros sobre o Passivo Total (CT/PT)

Segundo Iudícibus (2009), esse índice retrata a posição do capital próprio com relação ao capital de terceiros, indicam a relação de dependência da organização em relação a terceiros. É representado pela fórmula:

$$\text{CT/PT} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Passivo Total}}$$

Ainda segundo Iudícibus (2009), no longo prazo, a proporção de capitais de terceiros sobre o passivo total não deveria ser idealmente muito grande, uma vez que iria paulatinamente crescendo as despesas financeiras, e conseqüentemente, comprometendo a rentabilidade da organização. Todavia, essa interpretação vai depender da taxa de retorno obtida pelo giro no ativo dos recursos advindo de terceiros, quando comparada com o nível de despesas financeiras que seriam decorrentes do endividamento.

3.3.3. Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido

Para Bruni (2014), o índice de imobilização do patrimônio líquido revela o quanto dos recursos próprios está aplicado no ativo imobilizado. Revela para cada \$1,00 colocado pelos sócios, quanto está investido e “preso” no imobilizado. É obtido pela fórmula:

$$\text{IPL} = \frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Ainda segundo Bruni (2014), considerando sob a ótica de solvência da entidade, esse índice seria do tipo quanto menor, melhor; uma vez que quanto menor o montante de recursos dos sócios estiver aplicado no imobilizado, melhor seria a “folga” financeira da organização.

3.3.4. Índice de Imobilização dos Recursos Não-Correntes (IIRNC)

Esse índice “analisa o quanto nos recursos de longo prazo (não correntes) está imobilizado. Ou seja, para cada \$1,00 de recursos de longo prazo obtido junto aos sócios ou junto a terceiros, quantos \$ forma imobilizados.” (BRUNI, 2014, p. 157). É obtido pela fórmula:

$$\text{IIRNC} = \frac{\text{Investimento} + \text{Imobilizado} + \text{Intangível}}{\text{Exigível a Longo Prazo} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

Conforme ressalta Silva (2010), quando o índice em questão ultrapassar 100%, há a indicação de que o patrimônio líquido somado ao exigível a longo prazo da organização não são suficientes para saldar os investimentos do ativo permanente, o que indica que estes foram obtidos com recursos do disponível ou, financiados com recursos de terceiros no curto prazo, comprometendo o nível de liquidez da empresa. Para o autor, é preciso destacar dois pontos, quando se analisa formas de financiamento do ativo permanente: o prazo de vencimento da dívida deverá estar de acordo com o tempo de vida útil do bem; e o período de carência e vencimento das prestações ofertados pelo ator financeiro deverá atender a empresa, no que tange a capacidade desta de gerar recursos suficientes para liquidação das dívidas de longo prazo.

3.3.5. Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros (GCP)

De acordo com Marion (2010), esse é um índice mostra a garantia que a organização tem para cada \$1 tomado de Capital de Terceiros. Em outras palavras, pode-se dizer que indica quanto há de Capital Próprio para cobrir o de Terceiros. Infere-se que quanto maior o resultado, melhor. É obtido através da seguinte fórmula:

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

3.3.6. Índice de Composição do Endividamento (ICE)

Para Bruni (2014) relata que o índice de composição do endividamento vai indicar o percentual de endividamento concentrado no curto prazo. Constata-se que quanto maior o índice, pior para a organização, ou seja, quanto mais elevado o valor do índice, maiores os compromissos concentrados no curto prazo. É obtido pela seguinte expressão:

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

Analisando de forma geral o endividamento da organização, Martins, Miranda e Diniz (2013) mostram que uma empresa possuidora de níveis mais elevados de endividamento no longo prazo obterá condições melhores de gerar recursos para honrar em tempo os compromissos em uma época de crise, por exemplo. Concentradas as dívidas vencíveis no curto prazo, se for deparada com uma crise, a organização necessitará tomar decisões desfavoráveis em relação a aspectos econômicos para conseguir exaurir suas obrigações no curto prazo – descontos excessivos para que se possa receber de clientes; queima de estoques a preços bem baixos. Percebe-se que níveis de endividamento no curto prazo, geralmente, oferecem menor risco; embora seja imprescindível sempre avaliar qual a estrutura de capitais da empresa a ser analisada.

3.4. Índices de Rentabilidade

Segundo Iudícibus (2009), os índices de rentabilidade confrontam os resultados alcançados pela organização com algum valor que expressa a dimensão relativa do mesmo, ou seja, o valor das vendas, o ativo total, o patrimônio líquido ou o ativo operacional. Saporito (2015) considera importante o uso desses indicadores, uma vez que a avaliação de desempenho de uma organização baseada na análise dos resultados em valores absolutos não é uma forma precisa de análise, pois não considera aspectos como porte, recursos totais e recursos próprios que a empresa investe em sua estrutura. A utilização dos índices de rentabilidade permitiria transformar os valores absolutos fornecidos pelas demonstrações contábeis em valores relativos, obtidos pela divisão do resultado por algum parâmetro que forneça um significado conveniente em termos de interpretação.

3.4.1. Índice Margem Bruta

Para Bruni (2014, p.167), o índice margem bruta indica a “percentagem de cada unidade monetária de venda que sobrou, após a empresa ter pagado o custo dos seus produtos ou das suas mercadorias”. De maneira geral, quando mais alto o valor desse índice melhor a posição financeira da organização, ressaltando que há custos relativos menores dos produtos comercializados.

É calculado da seguinte forma:

$$\text{IMB} = \frac{\text{Vendas Líquidas} - \text{Custos}}{\text{Vendas Líquidas}} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas}}$$

3.4.2. Índice Margem Operacional

O índice de margem operacional traduz a percentagem de cada unidade monetária em venda resultante após a dedução dos custos e das despesas; excluindo os juros, os impostos, e os dividendos em ações preferenciais (GITMAN E MADURA, 2003). É obtido pela seguinte fórmula:

$$\text{IMO} = \frac{\text{Lucro Operacional Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Martins, Miranda e Diniz (2013) ressaltam que apesar de ser um importante revelador da rentabilidade da organização, o índice de margem operacional precisa ser devidamente analisado quando se realizam comparações entre organizações de setores distintos, pois a margem é bastante alterada pelo giro dos produtos. Entidades que, por exemplo, apresentam rotatividade alta de estoques normalmente apresentam margens menores em comparação com aquelas que possuem baixo giro, como as indústrias automobilísticas. Por essa premissa, os

autores supracitados alertam para a importância de se avaliar em conjunto com a margem operacional, a estrutura de capitais da organização analisada, para que não se chegue a conclusões enviesadas.

3.4.3. Índice Margem Líquida

De acordo com Bruni (2014), a margem líquida é a representação da percentagem de cada unidade monetária que restou, depois da empresa ter pago seus produtos, as demais despesas e os impostos. O índice de margem líquida de um empreendimento dependerá da organização no qual ele é calculado e do giro que ele é capaz de ocasionar. Analisando de maneira genérica, quanto maior o índice melhor a situação financeira da empresa. O índice de margem líquida é obtido da seguinte forma:

$$\text{IML} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

3.4.4. Índice de Retorno sobre Investimento

O índice de retorno sobre o investimento, também denominado ROI, da sigla em inglês *ReturnOnInvestment*, é considerado o indicador mais relevante da análise contábil financeira. Indica a relação entre os resultados da empresa e o volume de recursos nela investidos pelos sócios ou por terceiros, valor este sinalizado pelo montante de ativo total (BRUNI, 2014). Mede de acordo com Silva (2010), a eficiência global da gestão da entidade na geração de lucros com os seus investimentos totais. Pode ser representado pela seguinte fórmula:

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

3.4.5. Índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Para Martins, Miranda e Diniz (2013), o índice de retorno sobre o patrimônio líquido expressa o retorno alcançado pelos acionistas, avaliando a estrutura de capital usada pela organização em certo período. Também denominado ROE, do inglês *ReturnofEquity*, esse indicador de acordo com Bruni (2014) vai expressar os resultados globais auferidos pela administração da entidade na gestão de recursos próprios e de terceiros em benefício dos acionistas. É obtido da seguinte forma:

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

3.4.6. Índice Giro do Ativo

O índice giro do ativo compreende de acordo com Silva (2010), a relação entre as vendas do período e os investimentos totais realizados na organização, revelando o nível de eficiência decorrente da gestão dos recursos aplicados, ou seja, é um indicador que expressa a produtividade dos investimentos totais – ativo total. É obtido pela seguinte fórmula:

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

Assaf Neto (2012) mostra que o índice em questão designa o número de vezes que o ativo total da organização girou – converteu-se em dinheiro – em certo período em decorrência das vendas efetuadas. Portanto, quanto maior for o valor desse índice, melhor terá sido o desempenho da empresa, através de um melhor retorno de suas aplicações.

4. Estudo de Caso

Realizou-se uma análise contábil-financeira de três organizações do ramo varejista. Partindo de dados fornecidos pelo site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício – realizamos o cálculo dos índices apresentados pelo referencial teórico, obtendo um panorama de evolução das organizações ao longo de três anos, como rege a legislação. Foi também possível também realizar a comparação entre as três entidades escolhidas: **Lojas Americanas S.A., Magazine Luiza S.A., Via Varejo S.A.**

Faz-se necessário salientar a justificativa que norteou a escolha dessas organizações. Partindo da divulgação do ranking da SBVC - Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (2015) que elege as maiores representantes do varejo brasileiro, foi possível realizar a escolha. Com base no faturamento bruto, as empresas evidenciadas no artigo se destacam entre as dez maiores no segmento de eletrodomésticos, ocupando as seguintes posições:

- Via Varejo, na 4ª colocação, com as bandeiras Casas Bahia e Ponto Frio, totalizando 1.037 lojas e 69.000 funcionários;
- Magazine Luiza, na 5ª colocação, com 759 lojas e 24.000 funcionários;
- Lojas Americanas, na 8ª colocação, com as bandeiras Lojas Americanas e Americanas Express, com 948 lojas e 18.000 funcionários.

É importante salientar que nesse ranking, a loja Magazine Luiza abrange seu segmento de e-commerce, em detrimento das demais empresas analisadas. É notável identificar a grande representatividade dessas organizações no varejo de eletrodomésticos da atualidade, o que despertou o interesse pela análise desenvolvida no artigo.

4.1. Índices de liquidez

O estudo será iniciado com a análise das organizações sob a perspectiva de liquidez, seguida pela análise dos índices de atividade, endividamento e rentabilidade. Será feita uma abordagem individualizada dos índices e de forma conjunta através de comparações de modo que forneçam o entendimento amplo acerca do real desempenho das empresas ao longo dos três anos e, conseqüentemente de seu ramo de atuação.

Tabela 1 – Índices de Liquidez

Índice de Liquidez	Americanas			Magazine Luiza			Via Varejo		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Liquidez corrente	1,64	1,54	1,61	1,16	1,2	1,17	1,15	1,11	1,13
Liquidez seca	1,19	1,1	1,16	0,66	0,68	0,70	0,85	0,79	0,85
Liquidez imediata	0,75	0,70	0,77	0,3	0,3	0,45	0,45	0,46	0,59
Liquidez geral	0,8	0,85	0,82	0,85	0,86	0,84	1,14	1,14	1,14

Fonte: Dados da pesquisa

Como evidenciado pela Tabela 1, em nível de **liquidez corrente**, a situação das Lojas Americanas se destaca, para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo quitado resta ainda em média R\$0,60, avaliando os anos analisados. Tratando a nível amplo, apenas de ativo circulante (valores disponíveis, estoques e valores a receber no curto prazo) e passivo circulante, a situação da empresa mostra-se favorável, possuindo capacidade de honrar com seus compromissos no curto prazo. A liquidez corrente das empresa Magazine Luiza e Via Varejo seguem no mesmo sentido, apresentando valores satisfatórios, que permitem honrar com as dívidas e ainda proporcionando uma folga de R\$0,15 em média. É notável que as três organizações mantêm um padrão estável ao longo dos três anos.

As Lojas Americanas, em geral, não apresentam problemas de liquidez, a situação é bem confortável, ela mantém estoques em níveis adequados, não apresenta valores elevados de dívida e possui dinheiro no caixa adequado ao seu ramo de atuação. As empresas Magazine Luiza e Via Varejo, também não apresentam grandes problemas de liquidez, a situação é relativamente favorável. Percebeu-se a necessidade de uma maior atenção ao gerenciamento da empresa Magazine Luiza, visto que a posição de seus índices está quase sempre abaixo das demais, principalmente no que tange ao volume de dinheiro no caixa, bem abaixo dos níveis considerados ideais, embora seu ramo de atuação contemple essa estratégia.

4.2. Índices de Atividade

Seguindo a análise, partimos para o estudo das organizações em termos de atividade, a fim de identificar a adequação das mesmas, no que tange à dinâmica de suas operações.

Tabela 2 – Índices de Atividade

Índices de atividade	Americanas		Magazine Luiza		Via Varejo	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Ciclo Operacional (CO)	128 dias	132 dias	92 dias	102 dias	100 dias	117 dias
Prazo Médio de Estocagem (PME)	86 dias	90 dias	70 dias	80 dias	63 dias	77 dias
Prazo Médio de Cobrança (PMC)	42 dias	42 dias	22 dias	22 dias	37 dias	40 dias
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)	132 dias	135 dias	85 dias	106 dias	90 dias	128 dias
Ciclo Financeiro (CF)	-4 dias	-3 dias	7 dias	-4 dias	10 dias	-11 dias
Posicionamento de Atividade (PA)	0,97	0,98	1,08	0,96	1,11	0,91
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	268.892	247.953	301.116	-105.840	1.190.000	-345.000

Fonte: Dados da pesquisa

Em análise dos dados retratados pela Tabela 2, nota-se que o **ciclo operacional** das três empresas é adequado, demonstrando sincronia do prazo entre a aquisição de matéria-prima e o retorno obtido pelo produto final. Nas Lojas Americanas o índice foi de 128 dias para 132 dias de 2014 para 2015, registrando uma leve alteração, devido à elevação do tempo de guarda dos estoques. Na Magazine Luiza e Via Varejo os índices foram de 92 para 102 e de

100 para 117, respectivamente, indicando também variações devido ao aumento do índice PME. No entanto, a melhor situação é a da empresa Via Varejo, com prazos menores que permitem obter retornos mais rápidos dos bens produzidos.

Ao examinar-se o **índice de posicionamento da atividade** nota-se que as Lojas Americanas apresentou um aumento de 0,01 de 2014 para 2015, demonstrando que o prazo dado pelos fornecedores para o pagamento sofreu um leve aumento durante este período, embora o valor seja irrelevante. No Magazine Luiza, podemos perceber que o seu posicionamento de atividade melhorou, tendo em vista a diminuição do índice em 11% de 2014 para 2015. Já na empresa Via Varejo, também é notória a sua melhoria, considerando a diminuição do índice em 18% no período de 2014 para 2015.

Por fim, verificamos o **índice de necessidade de capital de giro**, que nas Lojas Americanas cresceu significativamente em relação aos demais, com um aumento de 20.939, o que significa que seu ciclo de caixa se tornou longo de 2014 para 2015. Já no Magazine Luiza, percebemos que a necessidade de capital de giro diminuiu bastante de 2014 para 2015, demonstrando a diminuição do seu ciclo de caixa. E o mesmo se observa na Via Varejo, que se destaca pela significativa diminuição deste índice (em relação ao ano de 2014 comparado ao ano de 2015) sobre os demais, demonstrando assim que seu ciclo de caixa se tornou um dos melhores dentre os demais aqui explanados.

4.3. Índices de Endividamento

A dependência em relação à terceiros, a qualidade, e quantidade de dívida são aspectos que comprometem o efetivo desempenho das organizações. Partindo desse pressuposto e reconhecendo a relevância de uma análise sob a perspectiva de endividamento, o estudo segue com os seguintes resultados:

Tabela 3 – Índices de endividamento

Índice de Endividamento	Americanas			Magazine Luiza			Via Varejo		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Capital de terceiros/capital próprio	8,5	4,53	5,98	5,79	6,01	7,44	2,4	2,4	2,53
Capital de terceiros/passivo total	0,9	0,82	0,86	0,85	0,86	0,88	0,7	0,7	0,72
IIRNC	0,46	0,49	0,48	0,58	0,56	0,54	0,47	0,51	0,43
Imobilização do PL	1,2	0,76	0,93	0,78	0,75	0,87	0,29	0,28	0,3
Garantia do capital próprio	0,12	0,22	0,17	0,17	0,17	0,13	0,41	0,42	0,39
Composição de endividamento	0,43	0,47	0,43	0,63	0,62	0,58	0,82	0,86	0,80

Fonte: Dados da pesquisa

A **Composição de Endividamento** representa qual é o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Quanto menor for o índice de participação composição do endividamento, melhor será para a empresa, devendo se enquadrar preferencialmente entre os valores 0 e 1. Na empresa Americanas, em 2013, a composição de

seu endividamento foi de 43%, assim como no ano de 2015, havendo em 2014 uma elevação em 9,3%. Na empresa Magazine Luiza, o índice revela uma sutil redução ao longo dos anos, chegando em 2015 com um índice 8,5% menor que em 2013. A Via Varejo encontra-se em uma situação desfavorável, o que descontrói todas as demais interpretações, ou seja, as dívidas da empresa apresentam qualidade ruim, com grande parte das dívidas no curto prazo. Já as demais empresas em análise, mesmo possuindo níveis de endividamento maiores, possuem qualidade de dívida melhor, com uma maior parcela de dívidas no longo prazo. Ainda assim, esses valores são passíveis de melhoria.

4.4. Índices de Rentabilidade

Completando o objetivo proposto pelo estudo, desenvolveu-se uma avaliação das organizações a partir de sua rentabilidade. É que mostra a Tabela 4:

Tabela 4 – Índices de Rentabilidade

Índice de Rentabilidade	Americanas			Magazine Luiza			Via Varejo		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Margem bruta	30,41 %	20,96 %	28,60 %	27,98 %	27,53 %	28,72 %	30,80 %	32,44 %	32,03 %
Margem Operacional	4,25%	2,68%	1,54%	1,62%	1,33%	-1,64%	7,75%	6,23%	0,35%
Margem líquida	3%	2,20%	0,36%	1,42%	1,31%	-0,73%	5,33%	4,14%	0,02%
ROA	2,85%	2,11%	0,31%	2,41%	2,43%	-1,17%	8,62%	5,86%	0,02%
ROE	27,05 %	11,65 %	2,19%	16,38 %	17,03 %	-9,91%	29,37 %	19,89 %	0,06%
Giro do ativo	380 dias	376 dias	413 dias	210 dias	195 dias	225 dias	223 dias	255 dias	308 dias

Fonte: Dados da pesquisa

Considerando o índice de **margem bruta**, é possível inferir o quanto a empresa está obtendo de retorno sobre suas vendas, após a dedução dos custos dos produtos ou serviços. A margem bruta das Lojas Americanas foi de 30,41%, em 2013, revelando que o custo dos produtos representava 69,59% das vendas líquidas. A situação da empresa, em termos de margem bruta decaiu ao longo dos anos subsequentes, reduzindo em 5,9%, quando comparada ao ano de 2013. A margem bruta da empresa Magazine Luiza não apresenta grandes variações, com uma média de 28,08%. Em comparação com as organizações em análise, a Via Varejo apresenta os melhores índices, com certa estabilidade ao longo dos 3 anos, e com destaque para 2014, em que a margem bruta foi de 32,44%.

A **margem líquida** das Lojas Americanas foi de 3% em 2013, sofrendo quedas sucessivas, em 2014 de 26,7% e em 2015 de 83,6%. Isso indica que após pagar todas as despesas sobraram 3%, 2,2% e 0,36%, respectivamente, para remunerar os acionistas. A margem líquida da empresa Magazine Luiza também teve reduções nos anos subsequentes, mostrando mais uma vez que a mesma precisa de forma urgente reavaliar sua configuração,

sobretudo no ano de 2015 quando a margem líquida apresenta valor negativo de 0,73%. A margem líquida revela quanto a empresa obtém de lucro para cada unidade monetária vendida, por isso é uma medida bastante utilizada para revelar o sucesso de uma organização em termos da lucratividade sobre as vendas. Considerando a empresa Via Varejo, esta apresenta indicadores desejáveis, em contraposição aos resultados apresentados pelas demais entidades em estudo, porém em 2015 sofre uma queda vertiginosa, em 99,5%, enfatizando a conjuntura econômica geral que parece afetar negativamente o setor de eletromóveis.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através do estudo realizado foi possível compreender o quão relevante se mostra a análise dos quatro grupos de indicadores financeiros – liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade -, como meio de geração de informações precisas, que aliadas a um adequado planejamento estratégico, possibilitam tomadas de decisão mais acuradas. A visão ampla da situação e desempenho financeiro e econômico da organização, sobre diferentes aspectos de sua estrutura, permitem ao gestor desenvolver estratégias de orientação para seu negócio, sejam elas de sobrevivência ou crescimento.

O objetivo do estudo foi fornecer uma análise dos indicadores financeiros de três organizações representativas do setor varejista de eletromóveis – Lojas Americanas, Magazine Luiza e Via Varejo - nos anos de 2013, 2014 e 2015, como rege a legislação. Decorrente da característica da temporalidade foi possível obter resultados mais abrangentes e representativos da realidade das empresas analisadas. O fator comparabilidade permitiu ainda, além de um entendimento acerca do desempenho de cada organização, uma visão dos padrões verificados pelo setor de maneira genérica. Questões econômicas que assolam o cenário brasileiro foram também perceptíveis quando os resultados desfavoráveis dos índices persistiam no estudo. Isso mostra o impacto relevante que fatores externos provocam sobre o mundo empresarial – a recessão econômica, sobretudo em 2015, influenciou de forma negativa a atuação das organizações, que se veem abaladas por políticas restritivas de renda, do acesso ao crédito e do pleno desenvolvimento do mercado de trabalho. Foi possível inferir que as empresas regem-se pela máxima “a crise gera oportunidades”, uma vez que a análise dos índices de endividamento mostrou que os investimentos mantiveram-se ativos em suas ações. Em decorrência de crises econômicas, é esperado que a demanda por produtos duráveis, considerados “supérfluos” caia, e como esse é o ramo forte de atuação das empresas analisadas, as mesmas foram impactadas de maneira significativa.

Em termos de liquidez, os índices analisados revelaram que as varejistas aparentemente não enfrentam problemas tão preocupantes, com exceção da análise acerca da liquidez imediata que apresentam resultados indiferentes do considerado ideal. Entretanto, como o setor de atuação das empresas implica diretamente em suas políticas e diretrizes, foi possível constatar que a situação não gera impactos significantes nesse universo de análise. De maneira geral, a empresa Magazine Luiza destoa em maior proporção dos indicadores apresentados pelas demais, necessitando de melhores estratégias de reestruturação que a coloquem em posição competitiva perante o mercado.

Considerando a perspectiva em termos de atividade, as organizações em estudo também não apresentaram problemas significativos. O único ponto a considerar refere-se ao prazo médio de estocagem, que embora seja evidentemente alto nesse tipo de segmento do mercado, pode apresentar melhorias, de modo a manter um melhor giro – não gerando necessidade de perdas com obsolescência e redução de *mark-up* em liquidações. A compatibilização entre prazos de cobrança e pagamento ao fornecedor mostraram resultados bem satisfatórios, resultando em ciclos operacionais e financeiros curtos que permitem um pleno desenvolvimento das atividades rotineiras da organização.

Corroborando a conceituação apresentada pelo referencial teórico de que a análise de índices não deve ser efetuada de modo isolado, a visão sobre a situação das empresas não mais se mostra relativamente estável. Os índices de endividamento e rentabilidade indicaram problemas, que se tornaram desfavoráveis de maneira gradativa em relação aos anos analisados. A participação de capital de terceiros é alta, aumentando o risco do negócio, embora as dívidas sejam em grande parte de longo prazo, o que as torna de qualidade melhor. Ainda nesse aspecto, a Via Varejo, embora aparentemente um pouco conservadora, apresentou índices que revelaram maiores proporções de dívida de curto prazo, propiciando tempos menores para que a empresa possa gerar recursos que saldem seus compromissos. Na perspectiva de lucratividade, os resultados também se mostraram preocupantes ao ser efetuado os cálculos das margens. Ao registrar prejuízo em sua demonstração contábil, a Magazine Luiza, principalmente, já revelou situação preocupante, que necessita de urgentes medidas para reverter seu quadro. O retorno sobre as vendas reduziu seu montante de forma gradativa ao longo dos anos. A retribuição destinada aos acionistas das empresas também foi profundamente impactada, reduzindo a atratividade do setor.

Em termos gerais, o setor varejista abordado pelo estudo foi afetado de forma significativa pelas variáveis externas que permeiam o cenário econômico brasileiro. Sendo aspectos que fogem ao controle das organizações, resta às mesmas adotarem atitudes defensivas, que visem mais à sua sobrevivência. Estratégias que revelem maior risco devem ser mais evitadas no presente momento. A estrutura de custos deve ser avaliada e a redução de despesas deve ser o foco principal para a redução dos impactos financeiros.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandro. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2012. 337 p.
- AZZOLIN, Laudelino José. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba, PR: IESDE, Brasil, 2012.
- BAZZI, Samir. **Contabilidade gerencial**: conceitos básicos e aplicação. [Livro eletrônico] /Samir Bazzi. Curitiba: InterSaber, 2015. (Série Gestão Financeira)
- BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2014, 329 p. (Desvendando as finanças; 4).
- Comissão de Processamentos Contábeis – CPC (2010)**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 10 de abril de 2016.
- GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Administração Financeira**: Uma Abordagem Gerencial/ Lawrence J. Gitman, Jeff Madura; tradução Maria Lúcia G. L. Rosa; revisão técnica Rubens Famá. – São Paulo: Addison Wesley, 2003.
- GODOY, A. S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista da Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 2, p.57-63, 1995.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2009. 254p.
- MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 289 p.
- MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2013. 252 p.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira do balanço**: abordagem básica e gerencial. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 229 p.
- Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo – SBVC(2015)**. Disponível em: <<http://www.sbvc.com.br/2014/wp-content/uploads/2015/09/edicao-39016cfe079db1bfb359ca72fcb3fd8.pdf>>. Acesso em 16 de abril de 2016.