



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

ROMULO DALLASTRA TAKANO

**ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DO CAPITAL DE GIRO E
RENTABILIDADE DE EMPRESAS DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL
EM UM PERÍODO DE RECESSÃO**

Brasília – DF

2016

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo

Reitor da Universidade de Brasília

Professora Doutora Sônia Nair Bão

Vice-Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo

Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor José Antônio de França

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Coordenador de Graduação do Curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

ROMULO DALLASTRA TAKANO

**ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DO CAPITAL DE GIRO E
RENTABILIDADE DE EMPRESAS DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL EM UM
PERÍODO DE RECESSÃO**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Análise Econômico Financeira.

Professor Orientador: MSc. Sérgio Ricardo Miranda Nazaré.

Brasília – DF

2016

Takano, Romulo Dallastra.

Análise econômico financeira do capital de giro e rentabilidade de empresas do setor de varejo no Brasil em um período de recessão / Romulo Dallastra Takano, 2016.

44 f.

Monografia – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE), Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA), 2016.

Orientador: Sergio Ricardo Miranda Nazaré

1. Capital de giro. 2. Rentabilidade das empresas de varejo. 3. Análise financeira. I. Nazaré, Sergio Ricardo Miranda, orient. II. Título.

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

ROMULO DALLASTRA TAKANO

ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA DO CAPITAL DE GIRO E RENTABILIDADE
DE EMPRESAS DO SETOR DE VAREJO NO BRASIL EM UM PERÍODO DE
RECESSÃO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Análise Econômico Financeira

Banca Examinadora:

Prof. MSc. Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Orientador CCA/FACE/UnB

Prof.
CCA/FACE/UnB
Membro

Prof.
CCA/FACE/UnB
Membro

Brasília, _____ de _____ de 2016.

Dedico este trabalho à minha família.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha mãe pela criação de valores e pelo carinho.

Agradeço ao meu pai que indiretamente me levou à escolha deste curso que hoje estou próximo de concluir.

Agradeço ao professor Sérgio pela orientação no trabalho de conclusão de curso.

Agradeço ao meu amigo Ivan que sempre me ajudou no que pôde.

Agradeço aos meus amigos de faculdade Andrini, Duarte, Rodrigo, Danilo e Caio por terem me acompanhado nesta jornada.

“Cada sonho que você deixa para trás, é um pedaço do seu futuro que deixa de existir”.

Steve Jobs.

RESUMO

O estudo surgiu a partir da necessidade das empresas de gerarem caixa e obterem rentabilidade, porém as companhias passam por um período onde o cenário externo conta com o aumento da recessão, aumento de juros e retração do consumo do mercado no Brasil, tornando uma tarefa ainda mais difícil. Portanto, a principal problemática deste estudo é a reação de seus resultados baseado em índices financeiros e suas reações durante os períodos analisados. O presente trabalho apresenta a elaboração de um ranking baseado em pontuações não ponderadas de acordo com os resultados dos indicadores LC, ROE, ROA, IC, NTFP, NIG, SDF e CGL em empresas do setor de varejo no Brasil. Os dados utilizados foram baseados em informações contábeis, no período atual, no qual a pesquisa foi realizada. Os resultados capturaram essas variações de comportamento das companhias devido à modificação na demanda de seus produtos, taxas de juros e variações cambiais. Também foram analisadas as variações de posição das empresas por meio de desvio-padrão e a análise de seus pontos de máxima e mínima. Dessa forma, foi possível constatar os impactos nas empresas analisadas em pontos abordados neste estudo, e verificar quais foram os seus resultados para que pudessem se adequar a este momento.

Palavras Chaves: Capital de giro, Rentabilidade das empresas de varejo, Análise financeira.

ABSTRACT

The study arises from the need of companies to generate cash and profitability, but in a period where the external scenario the companies presents with the increase of the recession, increase of interest and retraction of the consumption of the market in Brazil this becomes a task still harder. Therefore the main problem is the reaction of its results based on financial indexes and their reactions during the analyzed periods. The following work presents the elaboration of a ranking based on unweighted scores according to the results of the LC, ROE, ROA, IC, NTFP, NIG, SDF and CGL indicators in companies of the retail sector in Brazil. The data used were based on accounting information, in the present and present period, in which the research was performed. The results captured these changes in company behavior due to changes in demand for its products, interest rates and exchange rate variations. We also analyzed the company's position variations by means of standard deviation and analysis of their maximum and minimum points. In this way, it was possible to conclude on the impacts on the companies analyzed in the points covered in this study, and to verify what their results were to adapt to that moment.

Keywords: Working capital, Profitability of retail companies, Financial analysis.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 -: Ilustração da relação de Goldstandard.....	16
Gráfico 1 - Evolução do Índice de Preço dos Imóveis nos EUA de 1997 a 2008.....	17
Gráfico 2 - Evolução do Crédito Subprime em Bilhões de Dólares.....	18
Gráfico 3 - Cotação Dólar (US\$) x Real (BRL).....	20

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - PIB Trimestral	27
Tabela 2 – Lista de Empresas Seleccionadas	28
Tabela 3 – Critério de avaliação da Liquidez Corrente	29
Tabela 4 - Critério de avaliação do NIG.....	29
Tabela 5 - Critério de avaliação do CGL.....	30
Tabela 6 - Critério de avaliação do NTFP	30
Tabela 7 - Critério de avaliação da margem de lucro.....	31
Tabela 8 - Critério de avaliação da ROE:.....	31
Tabela 9 - Critério de avaliação da ROA	32
Tabela 10 - Critério de avaliação da IC	32
Tabela 11 - Ranking final de pontuação	34
Tabela 12 - Quadro de movimentação das posições.....	35
Tabela 13 - Quadro de desvio-padrão, extremidades e média.....	37
Tabela 14 - Análise dos totais das pontuações por índice	38

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&F Bovespa	Bolsa de Valores do Brasil
CCL	Capital Circulante
CGL	Capital de Giro Líquido
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IC	Índice de Cobertura
LC	Liquidez Corrente
ML	Margem Líquida
NIG	Necessidade de Investimento em Giro
NTFP	Necessidade de Financiamento Permanente
PIB	Produto Interno Bruto
ROA	Retorno Operacional do Ativo
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido
SDF	Saldo Disponível Financeiro

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 Objetivo geral	14
1.2.2 Objetivos específicos	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 O QUE É O MERCADO DE CAPITAIS?.....	16
2.2 CRISES DO MERCADO FINANCEIRO.....	16
2.2.1 Crises internacionais	16
2.2.2 Crise Nacional do Real em 2002	20
2.3 PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)	20
2.4 DEFINIÇÃO DE LIQUIDEZ.....	21
2.5 IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA	22
3 METODOLOGIA	27
3.1 PERÍODO DO ESTUDO	27
3.2 POPULAÇÃO	28
3.3 ATRIBUIÇÃO DAS PONTUAÇÕES	29
3.4 DESVIO-PADRÃO DO RANKING	33
3.5 SEPARAÇÃO DO RANKING POR QUARTIS	33
4 RESULTADOS	34
4.1 RANKING FINAL DAS EMPRESAS	34
4.2 MOVIMENTAÇÃO DO RANKING DURANTE OS PERÍODOS.....	35
4.3 DESVIO-PADRÃO DAS POSIÇÕES NO RANKING.....	37
4.4 ANÁLISE DOS TOTAIS DAS PONTUAÇÕES POR ÍNDICE	38
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A análise financeira é um importante instrumento para se observar a situação financeira de entidades de capital aberto e também as de pequeno e médio porte. As empresas obtêm dados a partir de diversas operações complexas, além de sua principal operação, dessa forma, é possível alcançar os indicadores que possibilitam tirar conclusões precisas sobre a saúde dessas empresas.

A partir desta perspectiva, ressalta-se a importância de índices macroeconômicos, que demonstram situações econômicas gerais e podem fornecer informações pertinentes que afetam índices de liquidez e de retorno. São exemplos desses indicadores o PIB, que trata do crescimento de um país, os índices inflacionários, as taxas de juros e os custos de construção.

O setor de varejo é um dos mais importantes para a economia nacional e promove o desenvolvimento econômico do país conforme Teshler (2016), isso ocorre devido a seu grande volume de contratações, giro de capital e criatividade na inovação.

O período desse estudo encontra-se em um momento o qual o Brasil sofre de interferências externas e de fuga de capital estrangeiro devido a instabilidades políticas, isso acarreta um aumento de juros e uma redução em consumo interno agravando ainda mais a recessão do país. Com isso as empresas de varejo são as primeiras a serem impactadas, isso ocorre devido a sua exposição aos consumidores finais e sua necessidade de manter um giro sobre seus ativos, pois são empresas focadas em giro para manter sua margem de lucro.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

O principal objetivo deste estudo decorre da observação da necessidade das empresas de manter uma organização, e com isso conseguirem enfrentar situações que fogem do seu alcance, como crises políticas, crises em outros países influentes para a economia do país e taxas cambiais que reproduzem um impacto relevante dentro do âmbito da entidade. Com esse intuito surgiu a necessidade da elaboração de uma análise, na qual as empresas possam ser avaliadas de acordo com sua volatilidade e gestão de seus recursos por meio de indicadores financeiros. Dessa forma, o estudo se propõe a responder a seguinte pergunta: “*Quais os*

reflexos da crise econômica no Brasil nas companhias de varejo? E como foi a eficiência em suas respectivas gestões?”.

Para contextualizar o assunto, foi elaborado um ranking não ponderado que possibilita verificar a performance e estabilidade das empresas em um período de situação especial onde seu país sede enfrenta um encolhimento econômico. O objetivo é pontuar as empresas com melhor performance durante os períodos que estiveram em análise e verificar as principais empresas afetadas com as mudanças no ambiente externo.

1.2.2 Objetivos específicos

Para alcançar os objetivos desta pesquisa, faz-se necessário a observação dos seguintes itens:

- a) Criação do ranking para verificar a volatilidade das empresas no decorrer do período, e efetuar uma análise sobre essa movimentação.
- b) Analisar as companhias que obtiveram melhores resultados para compreender as suas variações de posições por meio de análises individualizadas de seus indicadores.

2 R-REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O QUE É O MERCADO DE CAPITAIS?

Pode-se conceituar o Sistema Financeiro como o conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores de recursos na economia. Não é difícil perceber a importância desse sistema para o adequado funcionamento e crescimento econômico de uma nação. Se, por exemplo, determinada empresa que necessita de recursos para a realização de investimentos para a produção não conseguir captá-los de forma eficiente, provavelmente ela não realizará o investimento, deixando de empregar e gerar renda. Com o papel desempenhado pelas instituições financeiras, esse problema se reduz (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

2.2 CRISES DO MERCADO FINANCEIRO

A palavra crise deriva da palavra grega *krisis* que significa mudança súbita, e seu significado para crise financeira não é diferente, conforme expõem Garcia e Ghysels (1998), em a importância de se estudar as mudanças estruturais de mercados emergentes.

O mercado de capitais está suscetível às crises, pois o capitalismo está intrinsecamente instável (BRESSER-PEREIRA 2010). Dessa forma, é possível observar algumas demonstrações desse fenômeno no decorrer desta pesquisa.

2.2.1 Crises internacionais

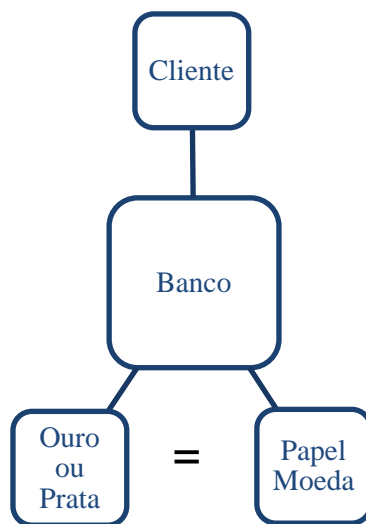
Segundo Magnoli (2012), o livre-comércio conheceu uma época de ouro entre as últimas décadas do século XIX e início do século XX, período que pode ser considerado a “primeira globalização”. Contudo, a crise da Bolsa de Nova York golpeou profundamente o comércio mundial e os fluxos de investimentos estrangeiros. Durante a Grande Depressão da década de 1930, os Estados Unidos oscilaram entre a defesa do livre-comércio e a adoção de tarifas de importação, enquanto a Europa retrocedia para as trincheiras do protecionismo.

O grande problema nesse período foi o desaquecimento do mercado pós-guerra que injetou milhões de dólares nos Estados Unidos, com o fim da Primeira Guerra Mundial.

Frank (2007) cita que o desemprego nos Estados Unidos subiu a 25% e em alguns países a 33%, números catastróficos se comparados à taxa de desemprego atual do país governado pelo Presidente Barack Obama de 4,9% (US Bureau of Labor Statistics – United States Department Of Labor).

Um dos maiores problemas da crise foi o “*Gold Standard*”, uma teoria criada por David Hume em 1752, onde o banco deveria manter uma reserva de ouro ou prata e converter ao cliente toda vez que solicitado pelo metal:

Figura 1 -: Ilustração da relação de Goldstandard



FONTE: Elaboração do autor

Por consequência dos fatores descritos acima, a oferta monetária do país refletia a sua quantidade de reservas em metais preciosos, essa medida impossibilitava os países de liberar créditos para aquecer o mercado.

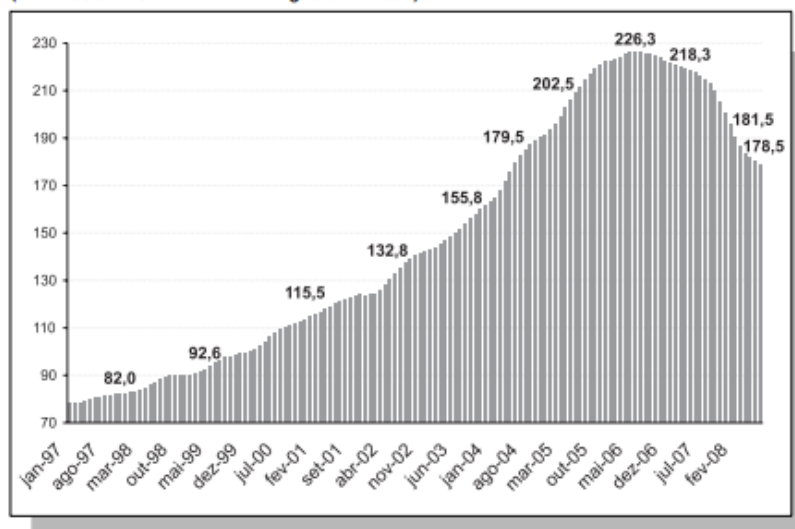
Já a crise de 2008, advinda dos títulos *SubPrime*, foi a crise onde os tomadores de empréstimos que não possuíam garantias suficientes para se beneficiar de taxas de juros mais vantajosas, independente de poder honrar ou não com seus financiamentos, conseguiam essas linhas de crédito. Nesse período foi criada a expressão pela *HCL Finance*, “Os Ninjas” que em inglês significa “*No Income, No Job, (and) no Assets*” e em português “Sem rendas, sem trabalho e sem garantias”.

Segundo Alan Greenspan, ex-presidente do *Federal Reserve* dos Estados Unidos, que perpetuou por 18 anos e 5 meses (o segundo mais longo da história), a crise do *SubPrime* se classifica como “a mais grave crise financeira desde o fim da Segunda Guerra Mundial” (GREENSPAN, 2008)

Apesar da *Subprime* ter acontecido em 2008, o seu início deu-se muito antes inclusive do novo milênio, com a oferta de crédito em excesso, atingindo uma média de US\$3 Trilhões entre 1997 e 2006, e chegando a US\$ 4 Trilhões em 2003 (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2008).

Gráfico 1 - Evolução do Índice de Preço dos Imóveis nos EUA de 1997 a 2008

Evolução do Índice de Preços dos Imóveis nos EUA de 1997 a 2008
(Jan. 2000 = 100 – Dados até Agosto de 2008)

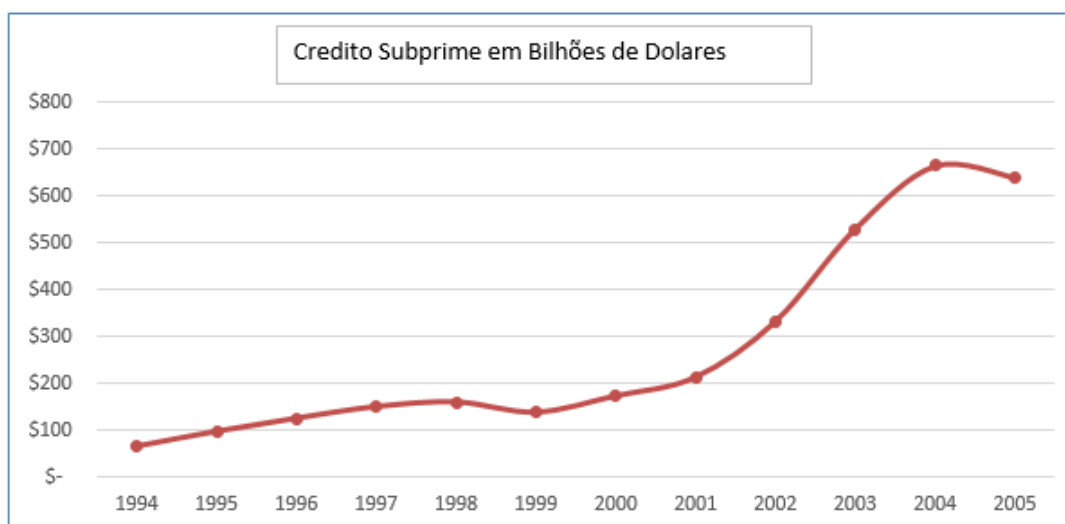


FONTE: BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO (2008, p.135)

O excesso de oferta de crédito acarretou uma supervalorização do índice de preço dos imóveis nos Estados Unidos, conforme apresentados no gráfico 1, sendo que de 1997 até 2001 e a partir desse ano até 2006, cresceu desenfreadamente.

A grande problemática do crescimento da oferta de crédito foi que os títulos *Subprime* estavam sendo utilizados para refinaranciar residências próprias, e com esse dinheiro extra em mãos, eram adquiridos outros bens pelos tomadores, como bens de consumo e investimentos em uma segunda moradia.

Gráfico 2 - Evolução do Crédito Subprime em Bilhões de Dólares



FONTE: Credit Suisse

Devido à quantidade de pessoas adquirindo novos bens e imóveis, e a taxa de juros em queda (saindo de 6,5% para 1,75% - fonte: Federal Reserve), os preços dos imóveis continuaram aumentando até final de 2005, como podemos observar no gráfico de evolução dos preços dos imóveis – gráfico1.

O desemprego aumentou fatidicamente a partir de 2004, quando os tomadores de empréstimo começaram a deixar de pagar as dívidas que haviam contraído, e conseqüentemente os bancos começaram a sofrer com a alta taxa de inadimplência. Nessa ocasião, o governo dos Estados Unidos teve de intervir para não acontecer uma crise ainda pior, como a crise que já crescia em vários países europeus, resultando na quebra de uma tradicional instituição financeira nos Estados Unidos, o *Lehman Brothers*.

O Estudo da KPMG China (2011) sobre a falência do *Lehman Brothers* relata que esta foi a maior e mais complexa na história. Antes da falência, a instituição possuía mais de US\$ 630 bilhões de ativos em seu balanço e operando como uma empresa verdadeiramente global, com mais de 7.000 pessoas jurídicas em mais de 40 países. A insolvência do *Lehman Brothers* resultou em mais de 75 processos de falência separadas e distintas.

2.2.2 Crise Nacional do Real em 2002

A crise da desvalorização do Real em 2002 teve início antes do final do governo de Fernando Henrique Cardoso, que se encerrou em 31 de dezembro desse mesmo ano, dando posse ao novo presidente eleito Luis Inácio Lula da Silva. As variações podem ser observadas no gráfico 3, abaixo, com a Cotação do Dólar entre o período de 01/01/2002 até 31/12/2004:

Gráfico 3 - Cotação Dólar (US\$) x Real (BRL)



FONTE: Banco Central do Brasil (período 01/01/2001 à 31/12/2004).

O medo que pairava no mercado, era de que o novo partido, do qual o então eleito presidente com a maior quantidade de votos da história (61% dos votos válidos), atuasse como o governo de Fidel Castro. Mesmo a “Carta ao povo brasileiro” divulgada no dia 22 de junho de 2002 não conseguiu conter a derrocada do mercado acionário brasileiro e cotação da moeda nacional.

Pode-se observar a recuperação no início no começo do ano de 2003, com o país acumulando diversas altas do PIB, o então empossado presidente da República obteve 16 trimestres consecutivos de crescimento e foi o primeiro chefe de Estado do Brasil a não obter nenhum trimestre fechando negativo desde a medição do índice pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) no seu primeiro mandato.

2.3 PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), o PIB mede o valor monetário dos bens e serviços finais, isto é, aqueles que são comprados pelo usuário final de um país em um determinado período de tempo, produzido pelo usuário (este período corresponde a mais ou menos um trimestre). São consideradas no cálculo todas as saídas geradas dentro das

fronteiras de um país. O índice é composto por bens e serviços produzidos para venda no mercado e também inclui alguma produção *non-Market*, tais como serviços de defesa ou de educação fornecida pelo governo.

Ainda de acordo com o FMI, nem toda a atividade produtiva está incluída no PIB, como por exemplo, a prostituição, os trabalhos voluntários e o mercado negro, devido à sua dificuldade de mensuração. Isso significa que, se o pipoqueiro vender pipoca na rua, esse resultado será contabilizado no PIB, mas caso ele produza seu produto para sua família, sem a real venda do produto, somente as matérias que foram utilizadas por ele na produção, como o óleo e o milho, serão contabilizadas.

Além disso, o produto interno "bruto" não leva em conta o "desgaste" nas máquinas, instalações, entre outras (o chamado capital social), que são utilizados na produção da saída. Se este esgotamento do capital social, chamado depreciação, for subtraído do PIB obtemos o produto interno líquido.

O PIB pode ser visto de três maneiras diferentes, segundo o FMI:

A abordagem de produção resume o "valor agregado" em cada fase da produção, onde o valor acrescentado é definido como vendas totais menos o valor de insumos intermediários no processo de produção. Como por exemplo, a calabresa seria um item intermediário e a pizza, um item final.

Na abordagem de despesas acrescenta-se o valor das compras feitas por usuários finais, por exemplo, o consumo de alimentos, televisores, e assistência médica por parte das famílias, os investimentos em máquinas por empresas e as compras de bens e serviços por parte do governo e estrangeiros.

E ainda, a abordagem de renda, que soma os rendimentos gerados como distribuição de lucros aos funcionários, que seria o excedente da produção das riquezas geradas pela empresa.

2.4 DEFINIÇÃO DE LIQUIDEZ

A geração de caixa é um dos fatores mais importantes de uma empresa. De acordo com o artigo publicado por Fanti (2016) “os indicadores de liquidez mensuram a capacidade da Companhia de saldar suas dívidas tanto no curto como no longo prazo, e são de extrema importância para a aquisição de empréstimos/financiamentos.”

Dessa forma a liquidez é a facilidade de um determinado recurso se torna caixa para as empresas, quanto mais fácil a conversão de um ativo em caixa, o item é mais líquido, já quanto mais difícil essa conversão demonstra uma liquidez menor.

Atualmente existem vários métodos para calcular e analisar indicadores, entre eles há o Modelo de Miller e Orr (1966). Conforme Assaf Neto (2005), o cálculo da *Duration*, desenvolvido por Macaulay, é o prazo médio de um título, levando em conta o valor do seu dinheiro e tempo. Também há o método convencional de capital de giro é feito a partir do Capital Circulante Líquido (CCL), calculado a partir do ativo e do passivo circulante. Outros índices são calculados efetuando-se a segregação de ativos e passivos circulantes em operacional e financeiro, criado por Fleuriet (2003).

2.5 IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA

A análise financeira é uma ferramenta que está se tornando cada vez mais utilizada, pela sua simplicidade de trabalhar os dados da empresa, separando em alguns grupos de contas e conseguindo transformar esses cálculos em índices para que sejam analisados e, a partir disso, verificar os momentos da entidade. Conforme Assaf Neto e Silva (2012), a evolução do ensino de finanças vem crescendo e necessitando cada vez mais de um conteúdo conceitual e operacional.

A real importância da evolução dos dados financeiros pode ser percebida a partir das demonstrações contábeis no estudo de Fernandes e Silva (2005), e também demonstrado por Brito e Assaf Neto (2008) sobre a importância da análise como ferramenta de gestão de risco, e como os especialistas interpretam os dados das empresas.

A - CAPITAL DE GIRO

Assaf Neto e Silva (2012, p. 1) expõe que o capital de giro é representado pelo ativo circulante, sendo, portanto, as aplicações da entidade, contas a receber e estoques. Com isso, verifica-se que se trata de um componente importante para o funcionamento da empresa e vital para seu sucesso.

Como é definido pelo CPC – 26 (R1) de apresentação das demonstrações contábeis, os ativos e passivos circulantes são os montantes a serem recuperados ou liquidados em até doze meses. Portanto, métricas de cálculo de liquidez que se utilizem desses valores estão vinculadas diretamente à capacidade de utilização ou ativos de curto prazo.

Os ativos e passivos das empresas também podem ser divididos em cíclicos e não cíclicos, operacionais e financeiros. Definido por Assaf Neto e Silva (2012, p. 67), os ativos e

passivos operacionais são compostos por saldos estreitamente relacionados às suas atividades e seu ciclo operacional, já os ativos e passivos financeiros não possuem nenhuma vinculação direta às suas atividades operacionais.

Em aderência às separações do balanço patrimonial constata-se a segregação entre ativos e passivos cíclicos e não cíclicos. Basicamente, os itens dos ativos e passivos cíclicos são compostos pelos saldos financeiros e operacionais totais excluindo-se os ativos compostos por itens de longo prazo e ativos permanentes como terrenos, máquinas e patrimônio líquido, o outro grupo são os itens excluídos acima, conforme Assaf Neto e Silva (2012, p. 66).

2.6 B - CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO (CCL)

O indicador capital circulante líquido é também chamado de Capital de Giro Líquido (CGL). O conceito de CCL é o excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recursos processadas também no curto prazo (passivo circulante) (ASSAF NETO & SILVA, 2012, p. 5). Para se calcular o CCL, segundo este autor, utiliza-se a seguinte expressão:

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

O resultado deste cálculo pode gerar um valor positivo, negativo ou nulo. Caso o valor seja positivo, a empresa possui folga financeira e uma menor dependência de recursos de terceiros. Caso seja nulo, indica que a empresa possui uma folga financeira igual a zero e todos seus recursos são capazes de honrar seus passivos. No caso do valor ser negativo, significa a insuficiência de recursos para pagar todas as suas dívidas no curto prazo, necessitando de mais recursos.

C - NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM GIRO – NIG

A NIG demonstra o montante de capital permanente do qual uma entidade necessita para financiar seu capital de giro (ASSAF NETO & SILVA, 2012, p. 68). Esse índice demonstra a necessidade de uma empresa para liquidar com seus passivos e receber suas contas a receber. Para calcular a NIG utiliza-se a seguinte fórmula:

$$\text{NIG} = \text{Ativos Cíclicos} - \text{Passivos Cíclicos}$$

Caso o saldo dessa fórmula seja positivo, significa que a empresa consegue ter um giro de seus recebíveis em tempo superior ao saldo de pagamento de seus passivos. Caso a

empresa obtenha um saldo negativo, indica que a empresa possui um saldo de pagamentos superior ao de seus recebíveis, isso ocorre quando a empresa obtém um prazo maior para pagar por um produto que já foi vendido e recebido.

D - NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO PERMANENTE – NTFP

O valor da NTFP corresponde ao saldo mínimo de passivo permanente que a empresa deve manter, tendo em vista o equilíbrio dos seus investimentos em giro e fixo (ativo cíclico) e determinar seu equilíbrio financeiro (ASSAF NETO & SILVA, 2012, p. 69). Conforme o autor, este montante pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{NTFP} = \text{NIG} - \text{Ativo Permanente}$$

Caso o saldo de ativos permanentes seja superior a NTFP, esse saldo é considerado um aumento no saldo disponível para a entidade. Porém, caso o saldo seja negativo, a empresa pode estar com problemas financeiros, pois está sendo utilizado capital de giro para financiar seus ativos permanentes.

E - CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO - SDF

O capital de giro líquido, também conhecido como saldo disponível financeiro – SDF, é a margem de segurança financeira da empresa. Este valor é a capacidade que uma empresa tem de financiar uma atividade operacional (ASSAF NETO & SILVA, 2012, p. 70), definido, segundo o autor, pela seguinte fórmula:

$$\text{Saldo Disponível Financeiro (SDF)} = \text{Ativo Financeiro} - \text{Passivo Financeiro}$$

Caso o saldo dessa fórmula seja negativo, a empresa está usando seus recursos financeiros para financiar suas atividades operacionais. Caso o saldo seja positivo, a empresa possui uma sobra de recursos para serem aplicados em atividades operacionais já existentes ou em novos negócios nos quais a entidade deseja investir.

F - MARGEM LÍQUIDA – ML

A margem líquida é calculada a partir da divisão do lucro líquido pelo total de vendas, esse cálculo mede a rentabilidade da empresa a partir do total de riquezas geradas. É um importante indicador para testar a rentabilidade das instituições, conforme testado nos estudos de Frezzati (2006).

G - RETORNO SOBRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO – ROE

O retorno sobre o patrimônio líquido conhecido como “*return of equity*” é calculado a partir do lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido, que demonstra a rentabilidade da empresa sobre o total de patrimônio que a empresa possui, representado pela fórmula:

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

Apesar de não fazer parte de seu cálculo, o ROE usualmente é representado por valores mais altos por empresas menos endividadas e menores para empresas com um alto grau de endividamento conforme o estudo de Perobelli, Rubens e Sacramento (2016).

H - RETORNO OPERACIONAL DO ATIVO – ROA

O Retorno Operacional sobre Ativo – ROA é um indicador que demonstra a rentabilidade do ativo, este é um índice muito utilizado em estudos sobre a rentabilidade, como no artigo feito por França et. al (2016), representado pela fórmula a seguir:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Total de Ativos}$$

O resultado desse cálculo demonstra o nível de rentabilidade de seus ativos em relação ao seu lucro operacional. Caso o valor seja baixo, isso pode indicar que a empresa está obtendo lucros de outras formas que não seja derivada de sua atividade principal, como financeiras e ganhos.

I - ÍNDICE DE COBERTURA – IC

O índice de cobertura é um indicador mais moderno para se determinar a relevância das despesas financeiras de curto prazo em seu resultado. Esse indicador é utilizado pelas agências de classificação de *rating* como a *Standard and Poor's*, *Moody's* e *Fitch Rating* para elaboração das notas de curto-prazo para as companhias. Segundo essa mesma empresa de elaboração de *ratings*, a capacidade das empresas de pagar seus empréstimos e juros, é calculado conforme a seguinte fórmula:

$$\text{Índice de Cobertura} = \text{EBIT} / \text{Despesas financeiras}$$

O valor gerado a partir da fórmula é considerado bom a partir de valores superiores a 5 porque demonstra que a empresa possui uma boa relação de despesas financeiras e lucros, mas considerado preocupante quando abaixo de 2, devido ao seu empenho de metade de seu

resultado em juros. Podemos verificar a sua aplicabilidade por vários estudos que utilizam esse índice para verificar a margem de endividamento em curto prazo como o estudo de Araújo e Gaio (2016) e Nunes (2015) sobre a avaliação de endividamentos.

3 METODOLOGIA

Trata-se de uma pesquisa exploratória, onde buscou-se a compreensão e análise de exemplos (GIL, 2002) baseando-se na elaboração de um ranking parametrizado com os índices abordados no referencial teórico. Dessa forma os resultados obtidos serão analisados com o objetivo de verificar suas variações dentro do ranking e variação dos parâmetros individualmente. A necessidade da elaboração de uma pesquisa exploratória é explicada pelos autores Murcia e Borba (2008) e Beuren e Souza (2008), que ressaltam a importância dos estudos exploratórios e sua capacidade de esclarecer e modificar conceitos e ideias.

A criação de rankings é um método importante para avaliação de concorrentes, sítios como a Forbes e a Você/S.A, por exemplo, efetuam classificações de empresas, pessoas e universidades.

Na elaboração dos parâmetros para as pontuações das empresas

Adicionalmente, uma variação de desvio-padrão foi utilizada sobre as variações de posição do ranking, a fim de fortalecer as análises, além de verificar a volatilidade das empresas da amostragem.

3.1 PERÍODO DO ESTUDO

O período abordado pelo estudo abrangeu do primeiro trimestre de 2014, até o fim do primeiro trimestre de 2016. Trabalhado em trimestres, os períodos abordados contemplam o crescimento econômico do país, até momentos com recessão trimestral. O último trimestre foi utilizado como base, quando o país não se encontrava em recessão e o primeiro trimestre de 2014 até o primeiro trimestre de 2016, onde o país encontrava-se em recessão. Estes estudos não se estenderam mais devido à falta de divulgação dos relatórios das empresas selecionadas para o segundo trimestre de 2016. Os dados sobre o PIB foram extraídos do sítio do IBGE. O índice pode ser conferido no quadro abaixo:

Tabela 1 - PIB Trimestral

	2014	2014	2014	2014	2015	2015	2015	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB real	3,17%	4,00%	0,25%	0,40%	2,02%	2,99%	4,45%	5,89%	0,40%

FONTE: Elaboração do autor

Para este estudo foram utilizados nove períodos de tempo utilizando-se de uma análise transversal, com o intuito de avaliar a movimentação de um maior número de indivíduos dentro desse espaço de tempo.

3.2 POPULAÇÃO

O processo de coleta de informações foi realizado na plataforma Economatica®, um sistema que possui informações sobre empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (BM&F Bovespa). A população utilizada neste estudo foi selecionada a partir do setor varejista do mercado de capitais citado acima. Dessa forma, o quadro abaixo representa todas as companhias integrantes do estudo:

Tabela 2 – Lista de Empresas Selecionadas

Setor	Sub – Setor	Empresa
Varejo	Tecidos	Schlosser
Varejo	Cosméticos	Natura
Varejo	Produtor de Alimentos Gerais	São Martinho
Varejo	Produtor de Alimentos Gerais	Vigor Food
Varejo	Produtor de Alimentos Gerais	Ambev S/A
Varejo	Produtor de Alimentos Gerais	M.Diasbranco
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Grazziotin
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Teka
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Hypermarcas
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Lojas Americ
Varejo	Lojas Varejos Gerais	P.Açúcar-Cbd
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Viavarejo UNT
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Magaz Luiza
Varejo	Lojas Varejos Gerais	Dufry Ag
Varejo	Vestuário	Lojas Hering
Varejo	Vestuário	Guararapes
Varejo	Vestuário	Grendene
Varejo	Vestuário	Alpargatas
Varejo	Vestuário	Arezzo Co
Varejo	Vestuário	Lojas Renner
Varejo	Carnes e Embutidos	BRF SA
Varejo	Carnes e Embutidos	Marfrig
Varejo	Carnes e Embutidos	JBS
Varejo	Carnes e Embutidos	Minerva

FONTE: Elaboração do autor

A motivação para a utilização de empresas do setor de varejo deu-se em decorrência do foco dessas empresas, principalmente em capital de giro e rentabilidade, portanto, os índices abordados nesta pesquisa estão de acordo com o foco principal dessas companhias. As instituições financeiras não seriam adequadas para esse ranking por causa de suas baixas

rentabilidades perante o total de ativos e valores relevantes de endividamento, comprometendo suas pontuações de liquidez.

3.3 ATRIBUIÇÃO DAS PONTUAÇÕES

Para a análise foi realizado um ranking das empresas baseado nos índices LC, NIG, NTFP, CGL, ROE, ROA, IC e ML abordados no referencial teórico. Para cada índice foi atribuído pontuações de 0 a 5, na qual zero é a nota atribuída à pior qualificação do indicador e cinco a nota máxima para os melhores resultados. Abaixo estão listados os quadros com os intervalos de atribuição de nota para cada índice:

A - LIQUIDEZ CORRENTE – LC

Para liquidez corrente foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 3:

Tabela 3 – Critério de avaliação da Liquidez Corrente

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
0,00	0,20	0,00
0,21	0,40	1,00
0,41	0,60	2,00
0,61	0,80	3,00
0,80	1,00	4,00
1,01	>1,01	5,00

FONTE: Elaboração do autor

As empresas com baixa liquidez, apresentadas na tabela 3, foram penalizadas com uma pontuação reduzida e as empresas com liquidez superior obtiveram nota máxima.

B - NECESSIDADE DE INVESTIMENTO EM GIRO – NIG

Para o NIG foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 4:

Tabela 4 - Critério de avaliação do NIG

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
<0,00	0,00	0,00
0,01	>0,01	5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 4. As empresas que obtiveram valores negativos receberam a pontuação “0” por não possuir um fluxo de

recebimentos cíclicos adequado, conforme o índice, e “5” para empresas que possuem um fluxo positivo.

C - CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO – CGL

Para o CGL foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 5:

Tabela 5 - Critério de avaliação do CGL

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
<0,00	0,00	0,00
0,01	>0,01	5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 5. As empresas que obtiveram valores negativos receberam a pontuação “0” por utilizar recursos financeiros para financiar atividades operacionais e “5” para empresas que possuem saldos financeiros disponíveis livres.

D - NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO PERMANENTE – NTFP

Para o NTFP foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 6:

Tabela 6 - Critério de avaliação do NTFP

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
<0,00	0,00	0,00
0,01	>0,01	5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 6. As empresas que obtiveram valores negativos receberam a pontuação “0” por utilizar capital de giro para financiar seus ativos permanentes e “5” para as empresas que possuem um saldo positivo, aumentando o seu saldo disponível.

E - MARGEM DE LUCRO

Para a margem de lucro foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 7:

Tabela 7 - Critério de avaliação da margem de lucro

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
<0%	0%	0,00
0,01%	5%	1,00
5%	10%	2,00
10%	15%	3,00
15%	20%	4,00
20%	>20%	5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 7. As empresas que obtiveram prejuízo receberam pontuação “0”, e gradualmente em intervalos de 5% foram atribuídos 1 ponto a mais, limitado a resultados superiores a 20% que receberam a nota máxima para o índice.

F - RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO – ROE

Para o ROE foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 8:

Tabela 8 - Critério de avaliação da ROE:

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
<0%	0%	0,00
0,01%	5%	1,00
5%	10%	2,00
10%	15%	3,00
15%	20%	4,00
20%	>20%	5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 8. As empresas que obtiveram prejuízo receberam pontuação “0”, e gradualmente em intervalos de 5% foram atribuídos 1 ponto a mais, limitado a resultados superiores a 20% que receberam a nota máxima para o índice.

G - LUCRO OPERACIONAL SOBRE TOTAL DE ATIVOS – ROA

Para o ROA foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 9:

Tabela 9 - Critério de avaliação da ROA

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
<0%	0%	0,00
0,01%	5%	1,00
5%	10%	2,00
10%	15%	3,00
15%	20%	4,00
20%	>20%	5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 9. As empresas que obtiveram prejuízo receberam pontuação “0”, e gradualmente em intervalos de 5% foram atribuídos 1 ponto a mais, limitado a resultados superiores a 20% que receberam a nota máxima para o índice.

H - ÍNDICE DE COBERTURA – IC

Para o IC foram atribuídas as pontuações conforme a tabela 10:

Tabela 10 - Critério de avaliação da IC

Critério		
Entre	Entre	Pontuação
0,00	1,00	0,00
1,00	2,00	1,00
2,00	3,00	2,00
3,00	4,00	3,00
4,00	5,00	4,00
5,00		5,00

FONTE: Elaboração do autor

A distribuição da pontuação foi atribuída conforme a tabela 10. As empresas que possuem valores entre 0 a 5 possuem variações de nota, entre 0 a 4 gradualmente e nota máxima para as empresas que possuem valores superiores a 5, valor considerado adequado para esse indicador.

3.4 DESVIO-PADRÃO DO RANKING

Neste estudo foi verificada também a distribuição da variação entre as empresas em suas posições no ranking por desvio-padrão, possibilitando uma análise aprofundada de acordo com a proposta inicial da pesquisa.

3.5 SEPARAÇÃO DO RANKING POR QUARTIS

Foram separadas as posições dos rankings por quartis onde cada quartil representa um padrão de empresas com situações financeiras similares. Neste estudo estão presentes 24 empresas, formando 6 quartis.

4 RESULTADOS

4.1 RANKING FINAL DAS EMPRESAS

Na tabela a seguir, esta apresentado a posição final das empresas para o período de 31/03/2016:

Tabela 11 - Ranking final de pontuação

Posição	Empresa	Pontuação
1 ^a	Grendene	37
2 ^a	Alpargatas	36
3 ^a	Ambev S/A	33
4 ^a	Hypermarcas	31
5 ^a	Graziotin	30
6 ^a	Arezzo Co	30
7 ^a	M.Diasbranco	27
8 ^a	São Martinho	25
9 ^a	Lojas Renner	23
10 ^a	Minerva	22
11 ^a	Lojas Hering	20
12 ^a	Dufry Ag	20
13 ^a	Marfrig	20
14 ^a	Guararapes	19
15 ^a	BRF SA	18
16 ^a	Via varejo	18
17 ^a	Lojas Americanas	15
18 ^a	Magazine Luiza	13
19 ^a	Natura	10
20 ^a	Vigor	10
21 ^a	Pão de Açúcar	9
22 ^a	JBS	8
23 ^a	Schlosser	5
24 ^a	Teka	0

FONTE: Elaboração do autor

Na observação final de 31/03/2016 verificou-se que as empresas que participam do 1º quartil possuem um melhor equilíbrio financeiro mesmo em um período de redução de vendas e aumento das taxas de juros. Em uma análise minuciosa sobre as pontuações de cada empresa, constatou-se que o problema enfrentado está relacionado em manter os lucros constantes. Assim, somente duas empresas conquistaram a pontuação máxima em margem de lucro (5 pontos), em contrapartida 10 companhias obtiveram prejuízos e não conquistaram nenhum ponto.

O quesito no qual mais as empresas obtiveram dificuldade de pontuar está relacionado às despesas financeiras, onde somente a Grazziotin conseguiu a pontuação máxima no índice de cobertura, as outras 16 empresas não conquistaram nenhum ponto nesse parâmetro.

Os destaques positivos da sessão vão para as empresas Grendene (1ª colocada), Alpargatas (2ª colocada), Ambev (3ª colocada) e Hypermarcas (4ª colocada), todas as empresas obtiveram pontuações próximas à nota máxima e obtiveram bons resultados tanto de liquidez quanto de margem. Todas as empresas do primeiro quartil conseguiram pontuação em todos os quesitos, exceto a Hypermarcas que obteve pontuação “0” para a margem de cobertura, demonstrando uma dependência elevada de financiamentos e despesas com juros.

Os destaques negativos dessa análise vão para as empresas que representaram o último quartil, Pão de Açúcar (21ª colocada), JBS (22ª colocada), Schlosser (23ª colocada) e Teka (24ª colocada). Essas empresas não obtiveram pontuações superiores a 10 pontos (20% dos pontos). Todas essas empresas tiveram prejuízo no período de 31/03/2016. As 23ª e 24ª colocadas do ranking encontram-se em recuperação judicial.

4.2 MOVIMENTAÇÃO DO RANKING DURANTE OS PERÍODOS

Na tabela a seguir, esta apresentado a movimentação das posições no período analisado pelo estudo:

Tabela 12 - Quadro de movimentação das posições

Empresa	31/03/2014	30/06/2014	30/09/2014	31/12/2014	31/03/2015	30/06/2015	30/09/2015	31/12/2015	31/03/2016
Grendene	1º	1º	1º	1º	1º	1º	2º	1º	1º
Ambev S/A	2º	2º	5º	5º	6º	3º	4º	4º	3º
Alpargatas	3º	9º	8º	8º	4º	7º	8º	10º	2º
Guararapes	4º	3º	2º	2º	2º	6º	6º	2º	14º
Grazziotin	5º	4º	6º	6º	8º	4º	3º	3º	5º
Arezzo Co	6º	5º	3º	3º	5º	2º	1º	5º	6º
M.Diasbranco	7º	7º	4º	4º	3º	5º	5º	6º	7º
Natura	8º	8º	9º	12º	10º	9º	9º	16º	19º
Lojas Renner	9º	6º	7º	7º	9º	8º	7º	7º	9º
Mínerva	10º	10º	17º	16º	20º	18º	21º	20º	10º
Sao Martinho	11º	16º	14º	19º	11º	13º	18º	13º	8º
Hypermarcas	12º	11º	15º	15º	19º	16º	16º	11º	4º
Lojas Americ	13º	17º	16º	11º	18º	17º	17º	12º	17º
Lojas Hering	14º	12º	12º	9º	13º	10º	12º	8º	11º
BRF SA	15º	13º	11º	10º	16º	12º	10º	9º	15º
Dufry Ag	16º	15º	13º	13º	17º	15º	15º	14º	12º
Viavarejo	17º	18º	18º	17º	12º	21º	20º	18º	16º
Vigor Food	18º	19º	19º	18º	7º	14º	13º	17º	20º
Marfrig	19º	20º	22º	22º	21º	20º	19º	15º	13º
Magaz Luiza	20º	14º	10º	14º	14º	11º	14º	22º	18º
P.Acucar	21º	21º	21º	20º	22º	22º	22º	19º	21º
JBS	22º	22º	20º	21º	15º	19º	11º	21º	22º
Teka	23º	23º	23º	24º	24º	24º	24º	24º	24º
Schlosser	24º	24º	24º	23º	23º	23º	23º	23º	23º

FONTE: Elaboração do autor

No momento em que a movimentação das empresas foi analisada, entre os períodos descritos no ranking, foram obtidos resultados que fortalecem a metodologia do índice elaborado. Verificou-se, ainda, a grande movimentação das empresas entre os trimestres analisados, demonstrando que a recessão do país impactou as empresas. Pode-se constatar que a partir de 31/03/2015 as variações foram mais agressivas se comparado a períodos anteriores.

Das empresas que iniciaram o estudo no primeiro quartil, somente a Grendene se manteve nesse grupo durante todo o estudo, demonstrando uma administração mais estável, uma empresa que mesmo com a mudança de comportamento no mercado soube se reinventar e se adaptar às condições apresentadas. Ao analisar seus dados individualmente verifica-se que mesmo no trimestre que as receitas operacionais caem 31,58% (31/12/2015 para 31/03/2016) a empresa obteve um crescimento de 2,34% na sua margem de lucro, isso acontece devido ao monitoramento constante da administração em suas vendas, adaptando seus custos de acordo com a demanda de seus produtos.

Da mesma forma que é importante ressaltar a performance da Grendene, também destaca-se a Hypermarchas que obteve o maior crescimento no ranking, partindo de 12º colocado e encerrando o estudo em 4º colocado. Em uma análise individualizada de seus pontos obtidos a empresa sempre obteve pontuações máximas em índices de liquidez, e o grande diferencial entre o primeiro e o último período deve-se a margem de lucro da companhia ter atingido as pontuações máximas. Foi verificado também que o único índice que essa companhia deve melhorar sua pontuação é em relação a sua margem de cobertura, pois seu resultado é penalizado em grande parte por despesas financeiras.

Outro destaque nessa movimentação é a variação de posição da Natura que iniciou esse estudo na 8ª colocação e encerrou na 19ª colocação. Isso demonstra que a empresa teve dificuldades de lidar com a realidade apresentada pelo mercado brasileiro, e de acordo com a análise das pontuações de cada índice dessa empresa, verificamos que a partir de 31/03/2015 começou-se a utilizar recursos financeiros para financiar seus passivos operacionais, demonstrando a incapacidade de seu ciclo operacional funcionar corretamente. Outra consequência dessa disfunção é apresentada nos resultados da companhia, que passou a ter prejuízo no primeiro trimestre de 2016.

Outra movimentação apresentada nas variações que chamou a atenção nesta pesquisa ocorreu na empresa Guararapes que se manteve no primeiro quartil por 7 períodos dos 9 totais, mas no último trimestre de análise caiu 12 posições no ranking. Os seus índices foram analisados individualmente a fim de explicar essa movimentação e foi constatado que a empresa apresentou um saldo financeiro negativo, zerando suas pontuações para SDF, além

de obter uma redução de 60% em sua margem líquida, isso levou a empresa a reduzir todos seus pontos nos indicadores de retorno como ROE, ROA e ML. No quesito índice de cobertura, a quantidade de despesas financeiras diminuiu para o período, porém não acompanhou a redução do lucro antes dos impostos (LAIR), resultando em um aumento da pressão das despesas financeiras.

4.3 DESVIO-PADRÃO DAS POSIÇÕES NO RANKING

Na tabela a seguir, esta apresentado o desvio-padrão, posição máxima, posição mínima, amplitude e posição média para cada empresa de acordo com sua movimentação:

Tabela 13 - Quadro de desvio-padrão, extremidades e média.

Empresa	Desvio - Padrão	Max	Min	Amplitude	Media
Grendene	0,31	1	2	1	1
Ambev	1,31	2	6	4	4
Alpargatas	2,67	2	10	8	8
Guararapes	3,69	2	14	12	3
Grazziotin	1,52	3	8	5	5
Arezzo Co	1,70	1	6	5	5
M.Diasbranco	1,41	3	7	4	5
Natura	3,66	8	19	11	9
Lojas Renner	1,05	6	9	3	7
Minerva	4,34	10	21	11	17
São Martinho	3,33	8	19	11	13
Hypermarcas	4,10	4	19	15	15
Lojas Americ	2,45	11	18	7	17
Lojas Hering	1,81	8	14	6	12
BRF SA	2,40	9	16	7	12
Dufry Ag	1,50	12	17	5	15
Viavarejo	2,41	12	21	9	18
Vigor Food	3,90	7	20	13	18
Marfrig	2,91	13	22	9	20
Magaz Luiza	3,76	10	22	12	14
P.Açúcar	0,94	19	22	3	21
JBS	3,58	11	22	11	21
Teka	0,47	23	24	1	24
Schlosser	0,47	23	24	1	23
Mediana	2,41			7,25	12,79

FONTE: Elaboração do autor

No momento em que foi verificado o desvio-padrão da amostra em suas colocações dentro do ranking, percebeu-se que as variações das empresas ocorreram, em sua maioria, do segundo ao quinto quartil, demonstrando uma maior estabilidade e isonomia na performance

das empresas do primeiro e do último quartil. No entanto, as empresas do último grupo do estudo possuem uma estabilidade que apresentam baixa qualidade de performance.

Uma empresa que chamou atenção no quadro apresentado foi a JBS. Sua média de posições foi a 21ª colocação e obteve uma posição máxima de 11ª colocada. Na análise foi constatado que a empresa possuía grande parte dos seus investimentos em moeda estrangeira em 30/09/2015 e por isso sua receita financeira foi elevada, isso levou a companhia a obter pontuações máximas no ROE e ML, e pontuação 4 para ROA. Porém, no trimestre subsequente a empresa obteve um alto prejuízo com elevadas despesas financeiras e assim voltou à sua posição média no ranking.

Esse estudo ainda observou que a empresa Minerva foi a empresa que mais apresentou variações nas posições do ranking, com um desvio-padrão de 4,34. A empresa obteve variação de posição em 8 dos 9 períodos analisados, junto a uma amplitude de variação de 11 posições. Porém, esta empresa não possui um padrão de administração devido à grande volatilidade de seus índices. Com essa alta imprevisibilidade não é possível estimar qual seria as próximas variações em períodos futuros.

Apenas duas empresas neste estudo alcançaram a primeira colocação do ranking, a Grendene, que permaneceu durante 8 dos 9 períodos examinados em primeiro lugar, e a Arezzo Co., que permaneceu no posto mais alto por 1 período. A empresa que liderou em primeiro lugar não se manteve nessa posição durante todo o estudo devido a uma melhor performance da empresa concorrente que superou a sua pontuação por 1 ponto e liderou o ranking naquele momento. Além disso, constatou-se que o indicador ROA subiu um ponto em sua classificação final. Apesar dessa melhor pontuação no período de 30/09/2015 a Arezzo Co. não conseguiu manter essa estabilidade e terminou o estudo na 6ª colocação.

4.4 ANÁLISE DOS TOTAIS DAS PONTUAÇÕES POR ÍNDICE

Na tabela a seguir, está apresentado a sumarização de pontos por indicador de todas as empresas analisadas por esse estudo:

Tabela 14 - Análise dos totais das pontuações por índice

Índice	31/03/14	30/06/14	30/09/14	31/12/14	31/03/15	30/06/15	30/09/15	31/12/15	31/03/16
Total de Pontos – LC	107	106	106	106	106	104	106	106	105
Total de Pontos – NIG	85	85	85	75	85	75	85	70	70
Total de Pontos –	65	80	65	60	75	60	45	70	65

CGL									
Total de Pontos – NTFP	120	120	120	115	115	115	115	115	115
Total de Pontos – ML	45	49	52	59	52	53	46	46	34
Total de Pontos – ROE	63	79	78	68	64	66	65	59	43
Total de Pontos – ROA	40	55	53	43	42	47	48	36	27
Total de Pontos – MC	40	39	38	37	33	31	28	31	20

FONTE: Elaboração do autor

A análise das pontuações somadas de todas as empresas, separando-as por índices onde a pontuação máxima é de 120, quando todas as empresas somam 5 pontos, pode-se observar que a maior dificuldade das empresas aconteceu nas pontuações relacionadas à lucratividade como ML, ROE e ROA em todos os períodos.

Em contraponto, o índice que chamou mais atenção neste estudo está relacionado às despesas financeiras, onde o trimestre que mais se pontuou foi 31/03/2014 com 33,33% do total de pontos e encerrou o estudo com apenas 16,66%. Estes dados demonstram que a dependência das empresas em financiamentos é relevante e penaliza os retornos para investidores na entidade.

Pode-se observar a redução dos pontos geral das empresas, isso levou dezessete empresas a obterem diminuição nas suas pontuações, quatro empresas mantiveram a mesma de pontos quando comparado o primeiro e último período e apenas as empresas Dufry, Hypermarcas e Marfrig obtiveram melhoras quando comparado o primeiro ao último período.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A julgar pelos resultados obtidos no tópico anterior pode-se observar em conjunto com a questão principal levantada no início deste estudo: Qual o impacto da crise econômica no Brasil nas companhias de varejo? E como foi a eficiência em suas respectivas gestões? Percebe-se que houve um impacto na mudança de comportamento das empresas, pois todas as empresas obtiveram mudanças de posição no ranking, essa movimentação demonstra que desde a primeira, à última colocada, as empresas obtiveram variações em seus comportamentos. Como foi constatado neste estudo, as empresas obtiveram uma derrocada em suas pontuações em períodos finais demonstrando uma dificuldade em agir de forma rápida diante às novas realidades.

A análise consistiu em uma verificação de empresas do setor de varejo, limitando-se a empresas desse setor devido ao maior foco em capital de giro e rentabilidade. O estudo também se limitou ao período de 2014 até o ano de 2016. Pode-se concluir, quanto a volatilidade do setor de varejo em períodos de sensibilidade econômica, que, com exceção das empresas do primeiro quartil, todas obtiveram uma grande variação entre os períodos analisados, demonstrando uma instabilidade de gestão.

O destaque dessa pesquisa foi a Grendene que liderou o ranking por mais tempo e foi a única empresa a não sair do primeiro quartil, que representa as melhores empresas analisadas. Esses resultados são exaltados pela sua performance em todos os períodos e se adaptando as novas realidades encaradas pela companhia.

Um dos principais pontos observados é sobre a grande movimentação das pontuações das empresas ente os índices durante os períodos, isso demonstra que as companhias possuem uma dificuldade de se adaptar em relação ao atual cenário do mercado, isso pode ser um fator perigoso pois expõe essas entidades a riscos de crédito e operacionais que colocam em risco a continuidade.

Outro ponto interessante que pode-se observar nesta análise, está na dificuldade das empresas em obter e manter lucros nos períodos analisados, demonstrando uma vulnerabilidade do setor para se adaptar às novas realidades, onde 41,66% das empresas analisadas no último período obtiveram prejuízos e onde 29,16% não obtiveram retornos acima de 2% sobre seu patrimônio líquido, dessa forma podemos concluir que as empresas do setor de varejo possuem nenhuma ou baixa rentabilidade para os investidores.

O índice de cobertura também esteve em evidencia no estudo, observou-se que as empresas com o decorrer dos períodos analisados obtiveram uma degradação de pontos nesse

indicador, portanto pode-se concluir que com o agravamento da crise, as companhias têm dificuldades com a elevação das despesas financeiras e isso pressionou seus resultados ao ponto de somente duas empresas analisadas obterem resultados considerados bons para o índice.

Somente três empresas terminaram o estudo com pontuações superiores a sua pontuação inicial, isso demonstra que além de problemas internos das próprias companhias podemos concluir que o cenário externo impacta as empresas como um todo, e que apesar das tentativas de remediações a esses fatores as entidades estão expostas a esses riscos.

Como sugestão de futuros estudos sobre o assunto, seria interessante a verificação dessa metodologia em outros setores da economia, como por exemplo, empresas do setor metalúrgico e petroquímico. É recomendada, também, a elaboração desse ranking para as empresas de varejo de outros mercados de capitais estrangeiros com método contábil em IFRS.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARAÚJO, Camila Curti; GAIO, Luiz Eduardo. Utilização de índices contábeis na determinação do rating. **Nucleus**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 373-386, 2016. Disponível em: <<http://www.nucleus.feituverava.com.br/index.php/nucleus/article/view/1429>>. Acesso em: 26 set. 2016.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração de Capital de Giro**. 4 ed. São Paulo. Atlas, 2012. 214 p.
- BEUREN, Ilse Maria, SOUZA, José Carlos de. Em busca de um delineamento de proposta para classificação dos periódicos internacionais de contabilidade para o Qualis CAPES. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v.19, n.46, p. 44-58, 2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v19n46/v19n46a05.pdf>> Acesso em: 28 ago. 2016.
- BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Analisando a crise do Subprime. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 15 n. 30, p. 129-159, dez. 2008. Disponível em <<https://sistemas.mre.gov.br/kitweb/datafiles/IRBr/pt-br/file/CAD/LXIII%20CAD/Economia/Ernani%20Torres/Torres%20e%20Bor%20C3%A7a%20Entendendo%20a%20Crise%20do%20Subprime.pdf>> Acesso em: 19 out. 2016.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?. **Novos estud. - CEBRAP**, São Paulo, n. 86, p. 51-72, mar. 2010 . Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002010000100003&lng=en&nrm=iso>. Acesso em:20 set. 2016.
- BRITO, Giovani Antônio Silva; ASSAF NETO, Alexandre. Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v.19, n. 46, p. 18-29, jan./abr. 2008. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34249>> Acesso em: 10 set. 2016.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3.ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. 376 p. Disponível em<
<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>> Acesso em: 27 ago. 2016
- FANTI, Leonardo Donizete et al. D. análise dos principais indicadores contábeis e financeiros: um estudo de caso sobre a Vale S/A nos anos de 2011 e 2012. **Desafio Online**, v. 4, n. 1, p. 100-116, 2016. Disponível em: <
<http://seer.ufms.br/index.php/deson/article/view/1779>> Acesso em: 29 ago. 2016.
- FERNANDES, José Lúcio Tozetti; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Análise do desempenho como característica das empresas brasileiras de capital aberto na divulgação de fatos relevantes em 2010. **Registro Contábil**, Maceió, v. 6, n. 3, p. 22-37, 2015. Disponível em: <
<http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/2115>> Acesso em: 21 set. 2016.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (Londres). Communicating with clients, including financial promotions. S. In: FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (Londres). **Conduct of Business Sourcebook**. 11. ed. Londres: Fca Handbook, 2016. Cap. 4. p. 1-49.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Elsevier: Campus, 2003. 169 p.

FRANÇA, José Antonio de et al. Estrutura de financiamento das firmas de energia elétrica no Brasil: uma abordagem à Pecking Order Theory (POT). **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 10, n. 27, p. 58-70, 2016. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/111487>> Acesso em: 17 set. 2016.

FRANK, Robert H.; BERNANKE, Ben S. **Principles of Macroeconomics**. 3.ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2007 p. 98.

FREZATTI, Fabio O paradigma econômico na contabilidade gerencial: um estudo empírico sobre a associação entre taxas de retorno sobre o patrimônio líquido e diferentes perfis da contabilidade gerencial. **R.Adm.**, São Paulo, v.41, n.1, p.5-17, jan./fev./mar. 2006. Disponível em: <<http://200.232.30.99/download.asp?file=V4101005.pdf>>. Acesso em: 14 set. 2016.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Gross domestic product: an economy's all. **Finance & Development**. Washington: Fundo Monetário Internacional, 2012. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/gdp.htm>>. Acesso em: 25 set. 2016

GARCIA, René; GHYSELS, Eric. Structural change and asset pricing in emerging markets. *Série Scientifique*, Montreal, v. 1, n. 1, p.455-473, dez. 1998. Disponível em: <<http://cirano.qc.ca/pdf/publication/96s-34.pdf>>. Acesso em: 21 out. 2016.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 175 p.

GREENSPAN, Alan. We will never have a perfect model of risk. **Financial Times**. Março. 2008. Opinion. Disponível em: <<https://www.ft.com/content/edbdbc6f-f360-11dc-b6bc-0000779fd2ac>>. Acesso em : 20 set. 2016

INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (STATISTIC PORTUGAL). **O Sistema Europeu de Contas (SEC 2010): impacto nas contas nacionais portuguesas**. [s.l]: [s.n], 2013. Disponível em: <https://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=215951043&att_display=n&att_download=y> Acesso em: 30 set. 2016

KPMG China. Lehman Brothers Holdings Inc. and Lehman Hong Kong entities reach settlement. **KPMG**. Hong Kong, ago. 2011. News and media. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/cn/en/home/news-media/press-releases/2011/08/lehman-brothers-holdings-inc-and-lehman-hong-kong-entities-reach.html>>. Acesso em: 3 set. 2016.

MAGNOLI, Demétrio. **Geografia para o ensino médio**. [S. l.]: Atual Editora, 2012. 688 p. (Volume único).

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2007. 285 p.

MEDEIROS, Ana Cely Aquino; ANDRADE, Mirian Cardoso de Oliveira. Contabilidade gerencial como ferramenta para gestão financeira nas microempresas: uma pesquisa no município de Mossoró/RN. **Revista Cogitatem**, [S. l], v.2, n.1, 2016. Disponível em: < <http://cogitatem.materchristi.edu.br/index.php/RC/article/viewFile/56/52>> Acesso em: 15 ago. 2016.

MILLER, Merton.; ORR, Daniel. A model of the demand for money by firms. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 81, p. 413-435, 1966.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. Possibilidades de inserção da pesquisa contábil brasileira no cenário internacional: uma proposta de avaliação dos periódicos científicos de contabilidade e auditoria publicados em língua inglesa e disponibilizados no portal de periódicos da CAPES. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 19, n. 46, p. 30-43, 2008. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34250> > Acesso em: 23 ago. 2016.

NUNES, Douglas Zanette. **Análise dos indicadores de desempenho financeiro das empresas listadas na BM&FBovespa; do segmento de carnes e derivados com base nas suas demonstrações financeiras**. 2015. 57 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, 2015. Disponível em: <<http://repositorio.unesc.net/handle/1/3562>>. Acesso em: 17 set. 2016.

PEREIRA, Keidiani; OLIVEIRA, Leonilda Jandra de; SILVA, Maria Celloir Ferreira da. Análise dos índices e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira do Frigorífico Redentor S/A, no município de Guarantã do Norte – MT. **Nativa: Revista de Ciências Sociais do Norte de Mato Grosso**, Mato Grosso, v. 5, n. 1, p.1-2, jan. 2016. Disponível em: <<http://revistanativa.com/index.php/revistanativa/article/view/250>>. Acesso em: 14 set. 2016.

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; RUBENS Famá, SACRAMENTO, Luiz Claudio. Relações entre liquidez e retorno nas dimensões contábil e de mercado no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 27, n.71, p. 259-272, 2016. Disponível em: < http://www.scielo.br/pdf/rcf/v27n71/pt_1808-057X-rcf-27-71-00259.pdf > Acesso em: 11 ago. 2016.

TESCHE, Andressa et al. Análise dos fatores de motivação para empreender no setor de varejo: um estudo com empresários da região fronteira noroeste do Estado do Rio Grande do Sul. **Salão do conhecimento**, Rio Grande do Sul, v. 2, n. 2, 2016. Disponível em: < <https://www.publicacoeseventos.unijui.edu.br/index.php/salaokonhecimento/article/view/7169> >. Acesso em: 06 dez. 2016