

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
CENTRO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS, CONTÁBEIS E COMÉRCIO
INTERNACIONAL
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SIMONE SUSIN

ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE NA MAIOR REDE
VAREJISTA DO BRASIL

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel
em Ciências Contábeis da
Universidade de Caxias do Sul
Orientador: Prof. Esp. – Orly Casara

CAXIAS DO SUL

2013

SIMONE SUSIN

**ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE NA MAIOR REDE
VAREJISTA DO BRASIL**

Monografia apresentada como requisito
para a obtenção do Grau de Bacharel
em Ciências Contábeis da
Universidade de Caxias do Sul
Orientador: Prof. Esp. – Orly Casara

Aprovada em 27 / 11 / 2013

Banca Examinadora:

Presidente

Prof. Esp. – Orly Casara
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

Prof. Ms. – Eduardo T. Leites
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Prof. Ms. – Enio Francisco Casa
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico esta Monografia, ao Meu Príncipe Kauey e ao nosso filhinho Augusto. Obrigada por sempre estarem ao meu lado. Vocês são a razão da minha vida. Eu os amo.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial ao meu orientador, Prof. Esp. – Orly Casara, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço de forma toda especial, aos meus pais, irmão, avós, sogros, ao meu marido e meu filho, pelo amor, compreensão e apoio dedicados, que foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho, também agradeço por acreditarem em minhas escolhas, apoiando-me e esforçando-se junto a mim, para que eu conquistasse meus objetivos.

“Se o dinheiro for a sua
esperança de independência,
você jamais a terá. A única
segurança verdadeira consiste
numa reserva de sabedoria, de
experiência e de competência.”

Henry Ford

RESUMO

O estudo e análise das Demonstrações Contábeis é importante para qualquer empresa, especialmente a Lucratividade, Giro do Ativo e Rentabilidade. Ter lucratividade é vital para uma organização e a análise da rentabilidade permite avaliar seu desempenho econômico e ainda demonstra as áreas-problema, quando for o caso, quanto maior a lucratividade e o giro melhor será a rentabilidade da empresa e dos acionistas. O setor varejista, especialmente o de alimentos, normalmente apresenta elevado faturamento no decorrer de um exercício, no entanto, necessita de altos investimentos em estrutura e estoques para atender seus clientes com variedade e competitividade. Essas características fazem do setor varejista um interessante ramo a ser analisado. Sendo assim, essa pesquisa busca responder as seguintes perguntas: O Grupo Pão de Açúcar está sendo lucrativo e rentabilizando adequadamente seus acionistas? Que percentual desse resultado é proveniente do segmento alimentar? Para responder essas questões, realizou-se um estudo de caso no Grupo Pão de Açúcar, que é a maior rede de varejo do Brasil, onde foram realizados, a partir das suas demonstrações contábeis, os cálculos acerca dos indicadores de lucratividade e rentabilidade, bem como sua análise. Concluiu-se acerca do desempenho da empresa como um todo, o desempenho do segmento alimentar e o retorno de capital para os acionistas onde se percebe que, de 2010 a 2012, o mesmo não foi suficiente para remunerá-los convenientemente. Certamente, esse estudo contribui em muito no conhecimento dos indicadores de lucratividade e rentabilidade, bem como serve de parâmetro para a análise em empresas do mesmo ramo que a estudada, servindo de base para a realização de estudos futuros.

Palavras-chave: Demonstrações contábeis. Análise. Lucratividade. Giro do ativo. Rentabilidade. Setor varejista. Grupo pão de açúcar. Acionistas.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Esquema da análise Margem x Giro (Du Pont)	32
Figura 2: Segmentos e Marcas do GPA.....	43

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1: Modelo Balanço Patrimonial.....	19
Quadro 2: Modelo Demonstração do Resultado do Exercício.....	22
Quadro 3: Principais Indicadores praticados pelo mercado financeiro 2010-2012....	38
Quadro 4: Balanços Patrimoniais do GPA Alimentar e Consolidado 2010-2012.....	47
Quadro 5: DREs do GPA Alimentar e Consolidado 2010-2012.....	48
Quadro 6: Cálculo da Lucratividade do GPA Alimentar e Consolidado 2010-2012...	49
Quadro 7: Cálculo da Rentabilidade do GPA Alimentar e Consolidado e GPA 2010- 2012	49
Quadro 8: Comparação TRPL 2010-2012 e CDI (anual)	49

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Abras –	Associação Brasileira de Supermercados
AT –	Ativo Total
BP –	Balanço Patrimonial
CDI –	Certificado de Depósitos Interbancários
DPA –	Dividendos por Ação
DRE –	Demonstração do Resultado do Exercício
GA –	Giro do Ativo
GPA –	Grupo Pão de Açúcar
GPARI –	Grupo Pão de Açúcar Relação com Investidores
IGP-DI –	Índice Geral de Preços
IGP-M –	Índice Geral de Preços do Mercado
INCC –	Índice Nacional da Construção Civil
IPCA –	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
LL –	Lucro Líquido
LPA –	Lucro por Ação
MB –	Margem Bruta
ML –	Margem Líquida
MO –	Margem Operacional
PL –	Patrimônio Líquido
p. p. –	Pontos Percentuais
SEBRAE –	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
TMA –	Taxa Mínima de Atratividade
TRI –	Taxa de Retorno sobre o Investimento
TRPL –	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido
VL –	Vendas Líquidas

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO.....	12
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3	OBJETIVOS	14
1.3.1	Objetivo geral	14
1.3.2	Objetivos específicos	14
1.4	METODOLOGIA.....	15
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO	16
2	A CONTABILIDADE COMO FONTE DE INFORMAÇÃO E EXPRESSÃO DO PATRIMÔNIO	17
2.1	AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FONTE DE INFORMAÇÃO PARA ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE	18
2.2	AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ESPECIALMENTE ENVOLVIDAS NAS ANÁLISES DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE	18
2.2.1	Balanço Patrimonial - (BP)	19
2.2.2	Demonstração do Resultado do Exercício – (DRE)	21
2.3	ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	23
2.3.1	Conceito.....	23
2.3.2	Objetivo.....	24
2.3.3	Considerações Gerais	24
3	LUCRATIVIDADE OU MARGEM DE LUCRO	26
3.1	GIRO DO ATIVO - (GA).....	27
4	RENTABILIDADE	30
4.1	TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO – (TRI)	30
4.1.1	Considerações finais	33
4.2	TAXA DE RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO – (TRPL)	33
4.2.1	Risco Empresarial.....	34
4.2.2	Custo de oportunidade do capital próprio.....	35
4.2.2.1	Taxa Mínima de Atratividade – (TMA)	36
4.3	VALOR PARA O ACIONISTA.....	37
4.3.1	Lucro e Dividendo por ação	37
4.4	INDICADORES FINANCEIROS	38
5	ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE DO GRUPO PÃO DE AÇÚCAR	40

5.1	CONSIDERAÇÕES SOBRE O SETOR VAREJISTA	40
5.1.1	Os números do setor	41
5.2	GRUPO PÃO DE AÇUCAR - GPA	42
5.2.1	História do Grupo Pão de Açúcar – de pequenas lojas a maior grupo de varejo da América do Sul	43
5.2.2	Demonstrações contábeis.....	46
5.3	LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE: CÁLCULO E ANÁLISE.....	48
6	CONCLUSÃO	53
	REFERÊNCIAS.....	55

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Cada vez mais, as empresas utilizam dados contábeis como ferramenta para tomada de decisões, sendo esse hábito de importância vital diante da acirrada concorrência do mercado. Mesmo assim, há muitas possibilidades de análises que continuam sendo pouco exploradas.

A lucratividade como expressão do resultado econômico, é o objetivo de toda empresa. Mesmo que muitos empresários considerem a geração de caixa como sinal de lucratividade, e esta, como sinal de rentabilidade, a teoria contábil e econômica explora a fundo estes conceitos, esclarecendo a diferença entre eles atribuindo a cada um sua função e importância.

No setor varejista do ramo alimentício que por característica de negócio apresenta alto volume e rotatividade de estoques, com giro diário para alguns produtos devido a sua perecibilidade, gera facilmente um grande volume financeiro em sua atividade. Em contrapartida, a atividade exige um grande aporte de recursos para seu funcionamento, tanto no operacional, quanto na estrutura. Outra característica que vem ganhando força no setor, especialmente entre as líderes do país, é a estratégia de ampliar as vendas dos não-alimentos, com receitas e margem diferenciadas. Na busca por serviços adicionais as redes entraram em novos negócios, especialmente o varejo de bens duráveis (não-alimentar). Dessa forma, empresas que anteriormente eram por essência varejistas de alimentos agora, atuam no varejo de forma geral.

Diante deste cenário, ter a disposição dos gestores os índices de Lucratividade e Rentabilidade para medir constantemente o crescimento do seu negócio, de forma geral e por segmento, bem como o desempenho econômico no resultado da atividade e associá-los a suas decisões, torna-se um importante aliado na disputa pelo mercado. A partir desses índices é possível verificar a fonte de problemas, seja com o lucro ou com o investimento o que possibilita o melhor gerenciamento do capital aplicado.

Outro acompanhamento importante é identificar se os sócios ou acionistas, principais engajados pela criação e continuidade da empresa, estão sendo remunerados devidamente. Ou seja, se o valor que os mesmos investiram na

empresa está rendendo o esperado. Esta verificação não é só importante para aqueles que já investiram, mas para futuros sócios ou acionistas. A empresa que apresenta bons índices de Rentabilidade do Patrimônio Líquido tem um diferencial na hora de captar novos investidores.

É neste ambiente que o presente trabalho busca esclarecer os conceitos de Lucratividade e Rentabilidade, aplicados em uma análise na maior rede varejista do país, segundo pesquisa da Associação Brasileira de Supermercados – Abras (BARBOSA, 2013), com ênfase no segmento alimentar, para determinar o desempenho da mesma, além de avaliar se a expectativa de retorno do empreendedor está sendo atendida.

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Na atual procura das empresas por expandir o seu mercado, é imprescindível despertar o interesse de investidores, sejam internos ou externos. Para isso é importante saber qual o retorno que a empresa está gerando à este investidor. Por esse motivo decidiu-se fazer, a partir de um estudo de caso, uma análise da lucratividade concomitantemente com a rentabilidade na maior rede varejista do país.

Nesse ramo, não é difícil ter a falsa impressão de rentabilidade, isso diante do elevado faturamento que a maioria das empresas do setor apresenta no decorrer de um exercício. Porém, diante do alto investimento em estrutura e estoques necessários para atender a grande diversidade de clientes que possuem e a necessidade de estarem sempre atentos aos preços, pela competitividade, é somente a partir de uma análise adequada da Lucratividade e Rentabilidade da empresa que pode-se apurar sua verdadeira situação e ao realizar essas análises por segmento é possível saber qual está apresentando maior retorno para a empresa .

Para que seja possível chegar a uma conclusão sobre ser ou não rentável, ou ainda sobre o percentual de rentabilidade encontrado ser suficiente para cobrir o custo de oportunidade de investir o capital em outro ramo ou atividade, será realizada uma comparação entre a rentabilidade encontrada e um dentre os indicadores comumente praticados no mercado financeiro.

O tema foi escolhido no intuito de fazer a devida diferenciação dos índices de Lucratividade e Rentabilidade, conscientizando sobre a importância de cada um de forma isolada e, posteriormente, analisá-los de forma conjunta na maior rede varejista do país e no segmento alimentar da mesma a fim de verificar a participação desse segmento no total do grupo. O resultado obtido será confrontado com indicadores financeiros, para avaliar se a remuneração aos acionistas é atrativa.

Sendo assim, definiu-se como tema desta pesquisa a Análise da Lucratividade e Rentabilidade na maior rede varejista de alimentos do país.

Com base na delimitação do tema de pesquisa proposto, as questões de pesquisa para o estudo são: O Grupo Pão de Açúcar está sendo lucrativo e rentabilizando adequadamente seus acionistas? Que percentual desse resultado é proveniente do segmento alimentar?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Analisar concomitantemente a Lucratividade e a Rentabilidade do Grupo Pão de Açúcar, para avaliar se o mesmo tem conseguido ser lucrativo e rentável, assim como, se a rentabilidade encontrada é considerada suficiente para remunerar os acionistas adequadamente. E definir a participação do segmento alimentar nesse resultado.

1.3.2 Objetivos específicos

- Fazer o levantamento bibliográfico relacionado à Lucratividade e Rentabilidade.
- Destacar a Contabilidade e as Demonstrações contábeis como fonte para analisar a Lucratividade e a Rentabilidade.
- Discorrer sobre a Lucratividade e a Rentabilidade e seus indicadores de análise.
- Coletar dados nas Demonstrações Contábeis (consolidadas e do segmento alimentar), dos três últimos anos (2010-2012), do Grupo Pão de Açúcar para obter os percentuais de Lucratividade e Rentabilidade a serem analisados.

- Obter junto ao mercado financeiro os indicadores mais praticados e determinar o indicador a utilizar para comparar com o desempenho da empresa.
- Analisar se os acionistas estão sendo remunerados adequadamente, observando o custo de oportunidade de investir o capital no mercado financeiro.

1.4 METODOLOGIA

Quanto aos procedimentos técnicos, será realizado um estudo de caso. Que segundo Gil (2010, p. 37) “Consiste em um estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetivos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”. Neste trabalho o estudo de caso tem como objetivo analisar a lucratividade e a rentabilidade do Grupo Pão de Açúcar.

Quanto à forma de abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa quantitativa, que segundo Richardson (1999) caracteriza-se pelo emprego de quantificações tanto na coleta de informações, quanto no tratamento destas por meio de técnicas estatísticas.

Destaca, ainda, sua importância por ter a intenção de garantir a precisão dos resultados. A abordagem quantitativa é bastante aplicada em estudos descritivos, que procuram identificar relação entre variáveis.

Já em relação aos objetivos, a presente pesquisa é descritiva, que segundo Gil (2010, p. 27) “Tem como objetivo a descrição das características de determinada população. Podem ser elaboradas também com a finalidade de identificar possíveis relações entre as variáveis.”

Ainda segundo Gil (2010, p. 28):

Algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre as variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação. Nesse caso, tem-se uma pesquisa descritiva que se aproxima da explicativa. Há, porém, pesquisas que, embora definidas como descritivas com base em seus objetivos, acabam servindo mais para proporcionar uma nova visão do problema, o que as aproxima das pesquisas exploratórias.

Diante das colocações dos autores, entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o tipo de estudo proposto.

1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo foi apresentada uma contextualização do tema, bem como os objetivos, a questão de pesquisa e a metodologia.

No segundo capítulo foi feita uma breve apresentação das Demonstrações Contábeis, fontes necessárias para a análise da Lucratividade e Rentabilidade.

No terceiro capítulo foram apresentados aspectos teóricos que devem ser observados referente à Lucratividade e seus indicadores. Este capítulo teve por objetivo evidenciar o conceito e importância desse índice para as empresas.

No quarto capítulo foram apresentados aspectos teóricos que devem ser observados referente à Rentabilidade. Este capítulo teve como objetivo evidenciar o conceito de Rentabilidade bem como sua importância para os sócios e acionistas, além do conceito de Risco Empresarial e Custo de Oportunidade do Capital Próprio. Também foi feito um levantamento dos indicadores financeiros mais praticados no mercado, que foram utilizados na comparação com os percentuais encontrados de Rentabilidade.

No quinto capítulo foram feitas algumas considerações sobre o setor varejista, com ênfase no varejo de alimentos, bem como a apresentação da empresa objeto do estudo. Após, foram realizadas as análises de Lucratividade e Rentabilidade da empresa. O resultado dessas análises foi então confrontado com o indicador financeiro escolhido.

Ao final, no sexto capítulo, pretendeu-se atingir o objetivo principal da pesquisa, ou seja, concluir se o Grupo Pão de Açúcar é lucrativo e rentável, assim como, se a rentabilidade encontrada é considerada suficiente para remunerar os acionistas adequadamente. E apresentou-se o percentual de participação do segmento alimentar no resultado do Grupo.

2 A CONTABILIDADE COMO FONTE DE INFORMAÇÃO E EXPRESSÃO DO PATRIMÔNIO

Devido à grande quantidade de operações, dados e informações que as organizações geram diariamente, é necessário que haja um gerenciamento eficaz da informação, sendo este, parte integrante do processo decisório dos dirigentes e gestores. (BEUREN, 2000).

Segundo, Toigo (2009, p. 29) “O registro, o controle e o estudo dos fatos econômicos que ocorrem sobre o patrimônio servem para que a Contabilidade possa fornecer informações sobre o resultado econômico decorrente da gestão patrimonial.” Essas informações servem de orientação aos interessados no patrimônio.

Portanto, a informação contábil é um instrumento que auxilia a administração das organizações na tomada de decisões. Segundo Ribeiro (1999, p. 14)

A principal finalidade da Contabilidade é fornecer informações sobre o patrimônio, informações essas de ordem econômica e financeira, que facilitam assim as tomadas de decisões, tanto por parte dos administradores ou proprietários, como também por parte daqueles que pretendem investir na empresa.

Neste sentido, a Contabilidade é o sistema que melhor apresenta as variações ocorridas no Patrimônio das entidades, possibilitando assim, uma gama de informações relevantes para a gestão dos empreendimentos e para a decisão dos administradores.

A Contabilidade deve apresentar demonstrativos e relatórios claros e precisos, contendo os elementos informativos considerados importantes, condizentes com os estudos que os usuários pretendam efetuar, para a adequada análise e tomada de decisão. Assim, as informações contábeis devem permitir aos seus usuários nítida avaliação da situação patrimonial – econômica e financeira – da entidade. (GRECO, AREND e GÄRTNER, 2007).

2.1 AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FONTE DE INFORMAÇÃO PARA ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE

As Demonstrações Contábeis consistem em um grupo de demonstrativos, normalmente elaborados ao final do exercício social, que, segundo Reis (2009, p. 57) tem o objetivo de:

Fornecer informações para a correta gestão dos negócios e para a correta avaliação dos resultados operacionais. Proporcionando, portanto, elementos que possibilitam aos empresários e administradores o planejamento e o controle do patrimônio da empresa e das atividades sociais.

Para Silva (2008, p. 64), as Demonstrações contábeis representam um canal de comunicação da empresa com diversos usuários internos e externos. Um relacionamento sério e transparente, com os investidores, credores, analistas e demais interessados em conhecer a empresa.

Conforme a RESOLUÇÃO CFC Nº. 1.185/09 (item 9.):

As demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade. O objetivo das demonstrações contábeis é o de proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas. As demonstrações contábeis também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração, em face de seus deveres e responsabilidades na gestão diligente dos recursos que lhe foram confiados.

Sendo assim, as demonstrações contábeis fornecem informações a respeito do passado, que possibilitam traçar previsões futuras, para ajudar usuários a tomar decisões relativas à situação financeira da empresa, reduzindo incertezas e suscitando questionamentos. Quanto mais impactante a decisão, maior a necessidade de informação.

2.2 AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ESPECIALMENTE ENVOLVIDAS NAS ANÁLISES DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE

As demonstrações contábeis de uma empresa representam o panorama mais exato da situação econômico-financeira. Sendo os elementos econômicos e

financeiros evidenciados no balanço patrimonial pelo saldo acumulado em determinada data, e, os elementos geradores de resultado evidenciados na demonstração de resultado pela movimentação do fluxo econômico em determinado período, cujo saldo é transferido para o balanço patrimonial. O patrimônio líquido, parte integrante do balanço patrimonial, evidencia acumuladamente o resultado do exercício atual e anteriores, assim como o capital próprio da empresa. (BLATT, 2001). Por essa razão, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício são as demonstrações contábeis fundamentais à análise da lucratividade e da rentabilidade das empresas, que serão detalhadas nos dois tópicos a seguir.

2.2.1 Balanço Patrimonial - (BP)

Segundo Iudícibus et al. (2010, p. 2). “O balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data [...]”

Ainda Iudícibus et al. (2010, p.2) destacam:

No Ativo, são apresentadas em primeiro lugar as contas mais rapidamente conversíveis em disponibilidades, iniciando com o disponível (caixa e bancos), contas a receber, estoques, e assim sucessivamente; no Passivo, classificam-se em primeiro lugar as contas cuja exigibilidade ocorre antes.

A seguir modelo contendo os principais grupos e subgrupos de contas do BP:

Quadro 1: Modelo Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO
1. Ativo Circulante 1.1 Disponibilidades Financeiras 1.2 Direitos Realizáveis a Curto Prazo 1.3 Estoques 2. Ativo Não Circulante 2.1 Realizável a Longo Prazo 2.2 Investimentos 2.3 Imobilizado 2.4 Intangível	3. Passivo Circulante 3.1 Fornecedores 3.2 Encargos Sociais a Pagar 3.3 Ordenados e Salários a Pagar 3.4 Impostos e Taxas a Pagar 3.5 Dividendos a Pagar 3.6 Provisões para Encargos a Pagar 3.7 Empréstimos e Financiamentos a Pagar 4. Passivo Não Circulante 4.1 Fornecedores (longo prazo) 4.2 Empréstimos e Financiamentos 5. Patrimônio Líquido 5.1 Capital Realizado 5.2 Reservas de Capital 5.3 Ajustes de Avaliação Patrimonial 5.4 Reservas de Lucros 5.5 Ações em Tesouraria (-) 5.6 Prejuízos Acumulados (-)

Fonte: Braga (2009); Resolução CFC nº 1.185/09.

Braga (2009) destaca a composição de cada um desses grupos, como segue.

O grupo Ativo Circulante, contempla aplicações em disponibilidades financeiras de liquidez imediata (caixa, bancos, aplicações em títulos vinculados ao mercado aberto), bem como direitos de créditos sobre clientes e outros devedores, estoques e outros bens e direitos realizáveis a curto prazo, ou seja, até 12 meses da data do balanço, ou a duração de um ciclo operacional da empresa.

O grupo Ativo Não Circulante abrange as aplicações em ativos de longo prazo ou de caráter permanente. É dividido em Ativo Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível.

A classificação no subgrupo Ativo Realizável a Longo Prazo leva em consideração o prazo e a pessoa do devedor. Quanto ao prazo classificam-se nesse grupo os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, ou ainda, os valores realizáveis em prazos superiores aos estabelecidos para o ativo circulante. Com relação à pessoa do devedor são classificáveis os direitos derivados de vendas a administradores, sociedades coligadas e controladas e outras pessoas vinculadas, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto social da empresa. Portanto as operações realizadas com as mesmas pessoas, mas dentro do objeto social da empresa, serão classificadas normalmente em função dos prazos.

No subgrupo Investimentos, são classificadas as participações societárias de caráter permanente em empresas coligadas e/ou controladas, além das aplicações por incentivos fiscais, durante o prazo de inegociabilidade.

No subgrupo Imobilizado, são classificados os bens corpóreos. Que são registrados por seu valor de aquisição, construção ou incorporação ao Patrimônio da empresa.

No subgrupo Intangível, são classificados os bens incorpóreos, que possam ser separados da empresa e vendidos, transferidos, licenciados, alugados, trocados, ou que resultem de direitos contratuais ou outros direitos legais.

Nos grupos Passivo Circulante e Passivo Não Circulante, são classificadas as obrigações assumidas pela empresa para a realização de suas operações (fornecedores, salários, impostos a pagar, etc) e as assumidas por financiamentos obtidos. Onde no Passivo Circulante são registradas as obrigações de curto prazo e no Passivo Não Circulante as de longo prazo.

No Grupo Patrimônio Líquido, integram as contas dos capitais próprios, ou seja, recursos provenientes de sócios ou acionistas, bem como suas variações em

decorrência dos resultados da gestão econômico-financeira da empresa. O Patrimônio Líquido compreende os seguintes subgrupos: Capital realizado, Reservas de capital, Ajustes de avaliação patrimonial e Reservas de Lucros.

Subgrupo Prejuízos Acumulados. O Lucro Líquido do exercício deve ser integralmente destinado, por outro lado, os prejuízos de cada exercício serão absorvidos pelas reservas de lucros. Assim, somente poderá haver saldo na conta prejuízos acumulados quando forem totalmente absorvidos os saldos de todas as reservas de lucros.

Como se observa, a composição do BP compreende Ativos, Passivos e Patrimônio Líquido. As contas devem ser agrupadas de forma que facilite a análise da situação financeira da empresa, ou seja, classificadas ordenada e uniformemente de acordo com os elementos do patrimônio que registrem. A disposição das contas do Ativo deve ser em ordem decrescente de grau de liquidez e as do Passivo, em ordem decrescente de prioridade de pagamento.

2.2.2 Demonstração do Resultado do Exercício – (DRE)

A Demonstração do Resultado do Exercício é uma peça contábil que mostra o resultado das operações sociais, lucro ou prejuízo, apurado em determinado período. A DRE também procura evidenciar o resultado operacional, entendido este como o resultado das operações principais da empresa, e o Resultado Líquido, representado pela parcela do resultado que ficou a disposição dos sócios. (REIS, 2009).

Braga (2009) destaca que a demonstração do resultado do exercício deve apresentar o resumo das variações positivas (receitas e ganhos) e negativas (custos, despesas e perdas), ocorridas em determinado período de tempo, provenientes da exploração das atividades operacionais da empresa. E que a finalidade básica da DRE é descrever a formação do resultado gerado no exercício, mediante especificações das receitas, custos e despesas por natureza dos elementos componentes, até o resultado líquido final – lucro ou prejuízo.

A seguir modelo simplificado da Demonstração do Resultado do Exercício.

Quadro 2: Modelo Demonstração do Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	
1 RECEITA OPERACIONAL BRUTA	
1.1 Vendas de Produtos ou Mercadorias	
1.2 Prestações de Serviços	
2 DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	
2.1 ICMS/ISS sobre vendas	
2.2 PIS/COFINS sobre o faturamento	
2.3 Devoluções e abatimentos	
3 RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (1-2)	
4 CUSTOS OPERACIONAIS	
4.1 Custo dos produtos ou das mercadorias vendidas	
4.2 Custo dos serviços prestados	
5 LUCRO OU PREJUÍZO OPERACIONAL BRUTO (3-4)	
6 DESPESAS (RECEITAS) OPERACIONAIS	
6.1 Despesas de vendas	
6.2 Despesas gerais e administrativas	
6.3 Outras despesas (receitas) operacionais	
6.3.1 Resultado da equivalência Patrimonial	
7 RESULTADO ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS (5-6)	
8 RESULTADO FINANCEIRO	
8.1 (-) Despesas Financeiras	
8.2 (+) Receitas Financeiras	
9 RESULTADO ANTES DOS TRIBUTOS SOBRE O LUCRO (7+8)	
10 TRIBUTOS SOBRE O LUCRO	
10.1 Provisão para Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	
10.2 Provisão para Imposto de Renda	
11 RESULTADO LÍQUIDO DE EXERCÍCIO APÓS OS TRIBUTOS (9-10)	
12 PARTICIPAÇÕES NOS LUCROS	
13 RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (11-12).	

Fonte: Braga (2009); Resolução CFC nº 1.185/09.

Braga (2009) apresenta uma breve descrição das principais contas da Demonstração do Resultado do Exercício, como segue.

Receitas Operacionais são as provenientes da exploração das atividades operacionais, principais e acessórias, desenvolvidas pela empresa. Deduções das receitas são os valores correspondentes as devoluções de vendas e aos impostos incidentes sobre as vendas. Receita Operacional Líquida é a receita bruta menos as deduções das receitas.

Os Custos Operacionais são os incorridos na produção dos bens ou serviços ou ainda das mercadorias vendidas.

Lucro ou Prejuízo operacional bruto é a diferença entre a receita operacional líquida e os custos operacionais. Quando a receita for maior que o custo será lucro do contrário prejuízo.

As despesas operacionais são as que contribuem para a obtenção de receitas operacionais e representam os gastos incorridos com a área comercial, administrativa e financeira.

O Resultado líquido do exercício após os tributos é apresentado depois de deduzida à provisão dos tributos sobre o lucro.

O Lucro (ou prejuízo) líquido do exercício é o resultado final do exercício após deduzidas as participações no caso do Resultado líquido após os tributos ter sido positivo (Lucro).

Como se vê, na DRE estão contidos os detalhes necessários das receitas, custos, despesas, demais ganhos e perdas, em função da exploração das atividades operacionais da empresa, em determinado período, além de definir claramente o lucro ou prejuízo do exercício, ou seja, descreve a formação do resultado gerado no exercício. A ocorrência de lucro significa que a empresa obteve ganho, que será destinado aos sócios ou acionistas ou mantido na empresa para desenvolvimento da mesma. Em caso de prejuízo, que representa o desgaste sofrido pelo patrimônio da empresa, este deve ser absorvido pelas Reservas de Lucros ou se inexistentes estas, mantido no Patrimônio Líquido para ser absorvido posteriormente.

2.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

2.3.1 Conceito

Iudícibus (2010, p.5) considera que a análise das demonstrações contábeis é a “[...] arte de saber extrair relações úteis para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos[...]”.

Conforme Assaf Neto (2010, p. 35) “A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômica-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras.”

Portanto, com base nos autores estudados, análise das Demonstrações contábeis é a prática de extrair dos relatórios contábeis informações relevantes para a tomada de decisões a cerca da situação econômica- financeira da empresa. Sendo assim, a partir da adequada análise das demonstrações contábeis é possível conhecer o desempenho de uma empresa isoladamente ou determinar o perfil de um setor.

2.3.2 Objetivo

Segundo Braga (2009, p. 189)

O objetivo da análise das demonstrações contábeis como instrumento de gerência consiste em proporcionar aos administradores da empresa melhor visão das tendências dos negócios, com a finalidade de assegurar que os recursos sejam obtidos e aplicados, efetiva e eficientemente, na realização das metas da organização. A atividade administrativa deve ser desenvolvida em conexão com as informações contábeis, com vistas aos aspectos de planejamento, execução, apuração e análise do desempenho.

A partir da comparação dos valores contidos nas Demonstrações contábeis, é possível analisar a situação econômica e financeira de uma empresa. Essa análise possibilita aos administradores e empresários, a avaliação dos acertos da gestão e a necessidade de correções para a gestão vigente. Para os investidores, avaliar o retorno do investimento, bem como a segurança do investimento e para os credores, a garantia dos capitais emprestados e o retorno nos prazos estabelecidos. (REIS, 2009).

Como se observa, o objetivo da análise das Demonstrações Contábeis gira em torno da evidenciação das variações do patrimônio e do resultado, auxiliando a gestão nas decisões para um melhor desempenho futuro.

2.3.3 Considerações Gerais

A análise das Demonstrações contábeis pode ser realizada de forma estática ou dinâmica. Na forma estática o estudo é realizado levando em consideração somente um ano, ou seja, analisa-se a situação da empresa em determinado momento sem se preocupar com o passado e o futuro. Já na forma dinâmica, o levantamento leva em consideração mais de um ano, possibilitando assim comparar resultados atuais com anos anteriores e ponderando as possibilidades de evolução futura. (REIS, 2009).

Dessa forma, quando se deseja observar a evolução de uma empresa ou setor e traçar com base nos dados uma previsão futura, é necessário fazer uma análise dinâmica, ou seja, com base em mais de um período, em geral dado em anos.

É o analista quem determina a melhor forma de utilizar os indicadores de análise levando em conta o seu conhecimento técnico, experiência e intuição. (Assaf Neto, 2010).

3 LUCRATIVIDADE OU MARGEM DE LUCRO

“A Lucratividade é um indicador de eficiência operacional obtido sob a forma de valor percentual e que indica qual é o ganho que a empresa consegue gerar sobre o trabalho que desenvolve.” (SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE).

Conforme Galhardo (2012), a lucratividade é o percentual do lucro de uma empresa em relação ao faturamento (ou vendas) da mesma, em um determinado período. Por exemplo, com faturamento de 100 mil reais e lucro de 12 mil reais, a lucratividade será de 12%.

Silva (2008) relata que o índice de retorno sobre as vendas (lucratividade) compara o lucro líquido em relação às vendas líquidas do período, fornecendo o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação a seu faturamento. Ele ainda explica que deve-se trabalhar com a receita líquida (vendas líquidas), que é a receita real do período, visto que a receita bruta engloba receitas que foram anuladas ou reduzidas por devoluções e abatimentos, o que resultaria em um índice erroneamente maior de Lucratividade.

Marion (2009) utiliza ao se referir à Lucratividade a denominação Margem de Lucro Líquida, que segundo o mesmo significa quantos centavos de cada real de venda restaram após a dedução de todas as despesas. Complementando essa idéia, Matarazzo (2010, p. 336) diz que “margem representa a eficiência de despesas em relação às vendas, pois quanto menores as despesas maior será a margem de lucro.” Já Ludícibus (2010), analisa que apesar dos esforços constantes para melhorar a margem, comprimindo despesas e aumentando a eficiência, ela apresenta-se baixa ou alta dependendo da característica de cada empreendimento.

Conforme Padoveze e Benedicto (2011), Lucratividade e Margem podem ser consideradas sinônimas. Eles ainda relatam que há vários tipos de margem que podem ser calculadas em relação às vendas. Sendo que a mais utilizada para cálculo da lucratividade é a margem líquida (comentada acima), mencionada por alguns autores como denominação de Lucratividade. Além dela, merecem destaque a margem bruta e a margem operacional.

Braga (2009, p. 178) afirma que a margem bruta “mede a rentabilidade das vendas logo após a dedução do custo dos produtos vendidos (ou custo das mercadorias vendidas); portanto, antes de consignadas as despesas operacionais.”

Assaf Neto (2010, p. 212) destaca que a margem operacional “demonstra o desempenho da empresa medido em função de valores efetivamente utilizados em suas operações normais. Quanto das receitas de vendas foi destinado a cobrir despesas operacionais, e quanto transformou-se em lucro. “

Portanto, as principais Margens de Lucro podem ser expressas pelas fórmulas:

$$\begin{aligned} \text{a) Margem de Lucro Bruta (MB)} &= \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}} \\ \text{b) Margem de Lucro Operacional (MO)} &= \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}} \\ \text{c) Margem de Lucro Líquida (ML)} &= \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \end{aligned}$$

Como se vê o índice de Lucratividade também denominado Margem de Lucro é o percentual de lucro obtido sobre as vendas. Logo, quanto maior a margem melhor, pois representa que a empresa está sendo mais eficiente em gerir seus custos e despesas. Concordando com autores pesquisados, considera-se a ML a mais adequada dentre as Margens para o cálculo da Lucratividade.

3.1 GIRO DO ATIVO - (GA)

Segundo Assaf Neto (2010, p. 211), o Giro do Ativo “indica o número de vezes que o Ativo da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas.”

Marion (2009, p. 156), complementa dizendo que Giro do Ativo “significa a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos, com o objetivo de gerar reais de vendas. Quanto mais for gerado de vendas, mais eficientemente os Ativos serão utilizados.”

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), giro do ativo significa a produtividade do investimento, que é representada pela velocidade com que os ativos são operacionalizados e transformam os insumos em vendas.

O índice é expresso pela fórmula:

$$GA = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

ludícibus (2010, p. 103), destaca que “Quanto maior o giro do Ativo pelas vendas, maiores as chances de cobrir as despesas com uma boa margem de Lucro.”

“O incremento desta medida de giro ocorre pelo uso mais eficiente dos investimentos da empresa (identificação de ativos ociosos e estoques obsoletos, por exemplo), e melhor desempenho das receitas operacionais de vendas.” (ASSAF NETO, 2010, p. 212).

Padoveze e Benedicto (2011, p. 122) destacam que:

A importância do maior giro possível está no fato de que, havendo lucratividade/margem nos produtos e serviços que a empresa vende, quanto maior a quantidade de venda e, conseqüentemente, a receita, há a possibilidade de gerar mais lucros e, portanto, rentabilidade.

Como se observa, o giro do ativo é a relação entre as vendas da empresa e seu ativo, de forma a demonstrar seu giro, ou seja, quantas vezes o que a empresa vendeu corresponde do seu ativo. Quanto maior o giro, mais eficiente está sendo a administração dos investimentos, aumentando assim a possibilidade de lucro o que representa melhor desempenho da empresa. Portanto, para obter um resultado satisfatório no retorno das aplicações da empresa, é preciso vender, com margem positiva, numa proporção maior que investir, obtendo assim maior eficiência nas vendas em relação ao investimento total.

Marion (2009, p. 157) alega que “empresas que necessitam de grandes investimentos terão dificuldades em vender o correspondente a uma vez seu Ativo durante o ano, ou, ainda, necessitam de vários anos para vendê-lo o correspondente a uma vez apenas.” Conforme a característica das empresas, a maior parte do ganho se dará devido ao giro (ganho na quantidade) ou à margem (ganho no preço).

Ainda segundo Marion (2009, p. 158) a atividade supermercadista, ganha no giro. “Conforme exemplo tirado da edição das Melhores e Maiores, a Margem de Lucro dos 20 maiores supermercados varia de 0,9% a 6,8%, sendo que o Giro está em torno de três vezes ao ano ou mais.”

Os índices ML e GA, apresentados acima, serão retomados no próximo capítulo por serem a base de um melhor entendimento da Rentabilidade do Investimento, quando analisados de forma conjunta.

4 RENTABILIDADE

Segundo Matarazzo (1998, p. 181), os índices do grupo da Rentabilidade “[...] mostram qual a Rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa [...]” Reis (2009, p. 288) complementa ao dizer que esses índices “medem a capacidade de produzir lucro de todo o capital investido nos negócios (próprios e de terceiros).”

Conforme Marion (2009, p. 131) “A rentabilidade é medida em função dos investimentos. As fontes de financiamento do Ativo são Capital Próprio e Capital de Terceiros. A administração adequada do Ativo proporciona maior retorno para a empresa.”

Para Padoveze e Benedicto (2011, p. 118)

A abordagem principal de Rentabilidade tem como referência os donos da empresa (os sócios, se limitadas ou os acionistas, se sociedades anônimas). O valor do investimento dos proprietários é denominado em finanças capital próprio e representado no balanço patrimonial pela figura do patrimônio Líquido.

A rentabilidade, também expressa como taxa de rentabilidade ou taxa de retorno, é a relação do lucro com o investimento. Seu objetivo é determinar o retorno do investimento para saber se este foi coerente com o planejado. A partir da análise deste índice, é possível realizar uma avaliação do desempenho final da organização, além de possibilitar analisar as causas dos problemas acerca da Rentabilidade da empresa. Com base nas considerações apresentadas, nota-se a importância de se conhecer os principais índices de rentabilidade, haja visto que estes proporcionam ao analista uma avaliação dos lucros da empresa, baseado nos diversos aspectos relacionados à suas atividades. Os principais índices de Rentabilidade serão apresentados na sequência.

4.1 TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO – (TRI)

A TRI mensura o retorno do capital investido na empresa como um todo ao relacionar o Lucro líquido com o Ativo Total, representando assim, o desempenho global da organização.

Sendo expressa pela seguinte fórmula:

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

Iudícibus (2010, p. 109) considera a taxa de retorno sobre o Investimento um dos índices individuais mais importantes da análise de balanços, segundo o mesmo:

Por que representa a medida global de desempenho da empresa e leva em conta todos os fatores envolvidos. Este quociente deveria ser usado como grande teste geral de desempenho de uma empresa, numa base comparativa entre os resultados obtidos e a meta desejada de retorno. A análise dos desvios e a investigação de todos os fatores que podem ter ocasionado os desvios nos dão um grande entendimento do mecanismo empresarial.

Reis (2009) aponta que mais importante do que apurar a taxa de retorno sobre o investimento, é analisar os fatores determinantes desse resultado. Isso é possível a partir do desdobramento da TRI em Margem e Giro. Esse modelo de análise de desempenho (Margem X Giro) é conhecido como Método Du Pont. Que segundo Silva (2008, p. 241) é “uma forma gráfica e analítica de demonstrar o retorno sobre o investimento, a partir da integração entre os índices de atividade (giro do ativo) e a margem líquida, o que mostra, de forma sistemática, como é determinada a lucratividade do investimento.”

Marion (2009, p. 166) explica de que forma se dá o cálculo da TRI segundo o Método Du Pont.

Taxa de Retorno sobre Investimentos. Pode ser obtida por meio da multiplicação da Margem de Lucro pelo Giro do Ativo. As empresas que ganham mais na margem, normalmente ganham no preço. As empresas que ganham mais no giro, visam quantidade. A rentabilidade de uma empresa é obtida por meio de uma conjugação entre Preço e Quantidade, ou seja, entre Margem (lucratividade) e Giro (produtividade).

Para melhor entender a relação descrita acima, Marion (2009, p. 157), traz uma análise da margem X giro exemplificada, que segue abaixo:

Se comprarmos uma lata de leite em pó, no domingo, em uma padaria, pagaremos um preço bem mais elevado que num supermercado. Apesar de nossa reação negativa, poderemos afirmar que o proprietário da padaria não está ganhando mais que o supermercado (talvez menos). O que acontece é que o primeiro está ganhando na margem (pois as latas ficam estocadas longo tempo nas prateleiras, girando pouco seu ativo), enquanto

o supermercado ganha no giro (as latas ficam pouco tempo nas prateleiras).”

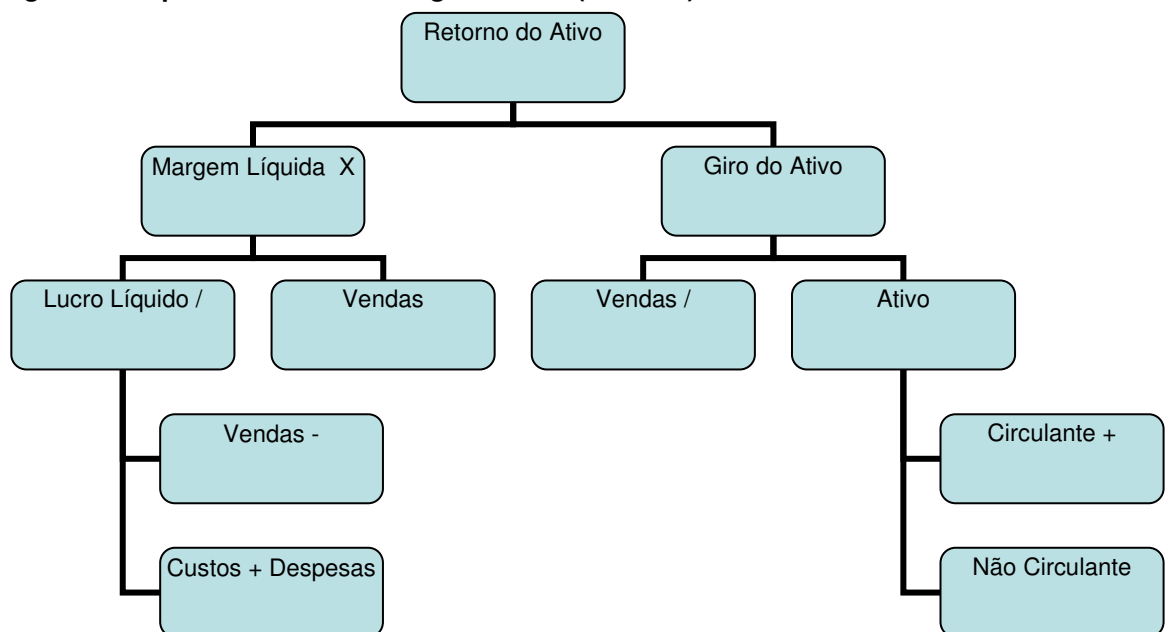
Sendo assim, a TRI pode ser expressa também pela seguinte fórmula:

$$TRI = \text{Margem Líquida} \times \text{Giro do Ativo}$$

As fórmulas da ML e do GA constam nos itens 3 e 3.1 respectivamente.

Segundo Iudícibus (2010) a importância de desdobrar a taxa de retorno sobre o investimento, em Margem Líquida e Giro do Ativo (método Du Pont), é a maior facilidade de analisar as causas que podem ter levado a empresa a um desempenho melhor ou pior que o desejado. Isso porque, no método Du Pont, tanto a margem como o giro podem ser detalhados em seus componentes, possibilitando assim identificar exatamente onde estão as áreas-problema. Essa dinâmica está representada de forma simplificada no esquema abaixo.

Figura 1: Esquema da análise Margem x Giro (Du Pont)



Fonte: Marion (2009); Silva (2008).

Como se observa, o Método Du Pont, vai além do desmembramento da TRI em Margem e Giro. É possível, conforme Marion (2009, p. 165) “unir em uma análise única o Balanço Patrimonial (por meio do Giro do Ativo) e a Demonstração do Resultado do Exercício (por meio da Margem de Lucro)”. Possibilitando assim conhecer onde exatamente reside o problema. Por exemplo, é constatado problema

na Margem de uma empresa, aprofundando a análise pode-se descobrir se houve queda nas vendas ou aumento nos custos e despesas, ou que o aumento de um não foi proporcional ao do outro. Constatado o aumento nas despesas, verifica-se qual grupo de despesas (Administrativas, com vendas, financeiras) teve maior participação nesse resultado. Dessa forma concentra-se a atenção no grupo problema a fim de solucionar a queda na Margem, e por consequência na TRI. Da mesma forma se o Giro diminuiu é por que houve diminuição nas vendas ou aumento no Ativo. E assim por diante, a análise pode continuar de acordo com o interesse do analista.

4.1.1 Considerações finais

Marion (2009) destaca que o Ativo utilizado no denominador para o cálculo da Taxa de Retorno sobre o Ativo pode ser o médio ($\text{Ativo Inicial} + \text{Ativo Final} / 2$). A razão de utilizar o Ativo médio é que nem o Ativo Final nem o Inicial geraram o resultado, mas sim pela média do Ativo utilizado no ano. Isso também é válido para o Patrimônio Líquido quando do cálculo da taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido. Para Silva (2008) desde que não tenha ocorrido mudanças expressivas no Ativo Total pode-se utilizar a fórmula mais simples, com o Ativo Total de denominador.

A análise neste trabalho se dará utilizando as fórmulas mais simples, ou seja, com o Ativo Total de cada ano no denominador. O mesmo também é válido para o Patrimônio Líquido, que se refere ao próximo indicador de Rentabilidade que será apresentado.

4.2 TAXA DE RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO – (TRPL)

Segundo Reis (2009, p. 306), a TRPL “Mede quanto retornará de lucro ao acionista para cada unidade monetária investida na empresa.”

Conforme Braga (2009, p. 175), esse índice mede a taxa de remuneração dos Capitais Próprios, devendo ser superior à taxa média de juros do mercado, de modo a remunerar o risco do investimento (item 4.2.1 adiante) , por parte dos acionistas ou sócios.

Iudícibus (2010) relata que a importância do índice de retorno sobre o Patrimônio Líquido está em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira é maximizar o valor de mercado para o acionista e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. No longo prazo o valor de mercado da ação é influenciado pelo resultado deste índice.

Segundo Padoveze e Benedicto (2011, p. 118)

Essa abordagem é considerada a análise definitiva de rentabilidade, pois relaciona o lucro líquido após os impostos, que é a mensuração final do lucro obtido com o valor do patrimônio líquido, mensurando a rentabilidade à luz do interessado mais importante no investimento na empresa, que é o dono da empresa.

Sendo assim, este indicador pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$TRPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Como se vê a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido mede o retorno de lucro gerado para os acionistas ou sócios em função do valor que os mesmos investiram na empresa. Por tratar do retorno aos maiores interessados na empresa, é importante que este índice tenha como resultado um percentual satisfatório, tendo em vista o custo de oportunidade do capital (tratado no item 4.2.2 adiante).

4.2.1 Risco Empresarial

Segundo Assaf Neto (2010, p. 29) o risco empresarial é segmentado em duas grandes partes: risco operacional (econômico) e risco financeiro.

O risco operacional é derivado do ativo da empresa, da natureza de sua atividade. Reflete a estabilidade dos negócios da empresa diante do comportamento da conjuntura econômica. Setores que se movem de maneira bastante próxima ao desempenho do mercado apresentam riscos maiores que aqueles mais estáveis.

Ainda segundo Assaf Neto, outros aspectos que indicam o risco operacional de uma empresa são, a sazonalidade de seus negócios, estrutura de custos, a dependência tecnológica, a concorrência, entre outros.

Por outro lado, o risco financeiro é determinado pelo endividamento da empresa. Níveis mais elevados de recursos de terceiros em relação ao capital próprio podem comprometer a capacidade de pagamento da empresa em períodos de retração da atividade. Teoricamente uma empresa pode não apresentar risco financeiro ao manter-se financiada por capital próprio, mas sempre incorrerá em risco operacional, inerente a seu negócio. (ASSAF NETO, 2010).

Como se vê, todo o âmbito empresarial apresenta risco, seja operacional, financeiro ou ambos. Para alguns setores, cuja atividade tenha uma ligação mais direta com o desempenho do mercado, ou seja, mais sensível às políticas econômicas, o risco (operacional) é maior. Porém, uma empresa que setorialmente apresenta baixo risco, pode estar incorrendo em problemas de capacidade de pagamento apresentando dessa forma alto risco (financeiro), o que indica, que cada empresa pode apresentar diferentes graus de risco, devendo ser observados os fatores que o determinaram, para sua avaliação. Logo, independente de ser por agentes externos ou gestão interna, toda organização apresenta risco empresarial, sendo que umas mais e outras menos.

4.2.2 Custo de oportunidade do capital próprio

Segundo Assaf Neto (2010, p. 236) o custo de oportunidade do capital próprio, representa “o retorno da melhor alternativa de investimento, desprezada pelo acionista, ao selecionar outra oportunidade de mesmo risco. Equivale à taxa mínima de atratividade requerida pelos investidores para realizar um investimento.”

O cálculo do custo de oportunidade do capital próprio na apuração dos resultados permite a avaliação da efetiva remuneração aos sócios e acionistas. Visto que, a diferença entre o lucro líquido do empreendimento em que o sócio investiu e a remuneração de outra alternativa de mesmo risco, representa o que se denomina de lucro econômico, que segundo Assaf Neto (2010, p. 236) representa “o lucro que excede ao custo de oportunidade dos acionistas.” Portanto, o custo de oportunidade do capital próprio nada mais é, do que a taxa mínima de atratividade – TMA (item 4.2.2.1) exigida pelos sócios e acionistas como remuneração pelo capital investido.

Conforme Assaf Neto (2010, p. 237).

Uma empresa somente é capaz de demonstrar crescimento em seu valor de mercado (agregar valor) se for capaz de apurar um lucro superior ao retorno mínimo requerido por seus sócios. Em caso de o lucro ser inferior ao custo de oportunidade do capital próprio, o acionista será atraído por outra alternativa de investimento mais rentável, desvalorizando o empreendimento.

4.2.2.1 Taxa Mínima de Atratividade – (TMA)

A TMA representa o mínimo que um investidor se propõe a ganhar quando faz um investimento. (FERREIRA, 2010). Ela é formada basicamente a partir de três componentes, são eles: o custo de oportunidade (item 4.2.2); o risco do negócio (item 4.2.1); e a sua liquidez “que evidencia a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros.” (ASSAF NETO, 2010, p. 163)

O custo de oportunidade é o ponto de partida, decidir onde investir, caso o investimento não fosse feito no negócio analisado, é o primeiro passo para montar a expectativa de ganho mínimo. O risco do negócio é o segundo componente, tendo em vista que o ganho deve remunerar o risco de determinada escolha de investimento. E a liquidez é o terceiro, que pode ser descrita como a facilidade com que se pode sair de uma posição no mercado e assumir outra. Além destes, deve-se considerar o perfil do investidor, que pode ser Conservador - privilegia a segurança e faz todo o possível para diminuir o risco de perdas, para isso aceitando até uma rentabilidade menor, Moderado - procura um equilíbrio entre segurança e rentabilidade e está disposto a correr um certo risco para que o seu dinheiro renda um pouco mais do que as aplicações mais seguras e Arrojado - privilegia a rentabilidade e é capaz de correr grandes riscos para que seu investimento renda o máximo possível. Após definir o perfil do investidor pode-se definir sua expectativa de ganho. (FERREIRA, 2010).

Todos esses componentes, portanto, fazem parte da TMA que em função do acima exposto, pode ser considerada como pessoal e intransferível. Haja visto que desde o ponto de partida para a formação da TMA até a propensão ao risco, são escolhas diferentes para cada pessoa, investimento ou momento. Vale frisar que em função disso não existe uma fórmula matemática para elaboração da TMA. (FERREIRA, 2010).

4.3 VALOR PARA O ACIONISTA

Segundo Assaf Neto (2010, p. 243), “O investimento do acionista revela atratividade econômica somente quando a remuneração oferecida for suficiente para remunerar o custo de oportunidade do capital próprio aplicado no negócio.”

Ainda segundo Assaf Neto (2010, p. 243), “O valor é criado ao acionista quando as receitas de vendas superarem todos os custos e despesas incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio.”

“A criação de valor para o acionista é medido pela análise de rentabilidade.” (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011, p. 27).

Os acionistas têm a expectativa de que a empresa gere retorno superior ao custo dos recursos investidos, promovendo assim, uma valorização no valor de mercado da empresa, ou seja, criação de riqueza. (ASSAF NETO, 2010).

4.3.1 Lucro e Dividendo por ação

Segundo Reis (2009), o Lucro por ação – (LPA) é um índice de grande interesse dos investidores no mercado de ações e aplicável principalmente às sociedades anônimas cujas ações são negociáveis em Bolsa. Conforme Braga (2009), este índice pretende aferir o valor do lucro obtido em cada uma das ações em circulação, em face do lucro líquido do período. Apurado pela seguinte fórmula:

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de ações}}$$

Já o índice Dividendo por Ação - (DPA) é apurado comparando o dividendo total distribuído, com o número de ações emitidas pela empresa. (BRAGA, 2009). O DPA representa o valor que o acionista realmente recebe.

Sendo assim, é apurado pela seguinte fórmula:

$$\text{DPA} = \frac{\text{Dividendo Total Distribuído}}{\text{Número de ações}}$$

Reis (2009, p. 308) traz a diferença entre Lucro por ação e Dividendo por ação.

A diferença entre o Lucro por Ação e o Dividendo por Ação, corresponderia, na realidade, ao Lucro Líquido retido pela empresa (não distribuído). Se todo o Lucro Líquido fosse distribuído aos acionistas (hipótese quase impossível de ocorrer), não haveria diferença alguma entre esses dois indicadores.

4.4 INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores financeiros são utilizados como termômetro da economia. Servem para o cálculo de determinado produto, setor, inflação ou rentabilidade do dinheiro. (PLANTIER, 2013). Os mais utilizados são:

CDI – Certificados de Depósitos Interbancários (utilizado como parâmetro para avaliar a rentabilidade de fundos de renda fixa.).

Poupança – Remuneração dos depósitos em poupança.

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (é o índice oficial do Governo Federal para medição das metas inflacionárias.).

INCC – Índice Nacional da Construção Civil (mede a variação de preços no setor da construção civil.).

IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado (é o índice utilizado para balizar os aumentos da energia elétrica e dos contratos de aluguéis.).

IGP-DI – Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (mede o comportamento de preços em geral, da economia brasileira.).

Quadro 3: Principais Indicadores praticados pelo mercado financeiro 2010-2012

Indicadores Financeiros	2012	2011	2010
CDI	8,4069%	11,5937%	9,7607%
Poupança	6,4753%	7,4503%	6,8992%
IPCA/IBGE	5,0090%	5,9732%	5,0090%
INCC	6,9486%	7,3637%	6,9486%
IGP-M	7,0838%	5,2240%	7,0838%
IGP-DI	7,4032%	5,1808%	7,4032%

Fonte: (VARIAÇÃO...,2000-2013).

Levando em conta a evolução dos principais indicadores financeiros como se vê no quadro 3, toma-se a taxa do CDI para confronto com a rentabilidade obtida pelo Grupo Pão de Açúcar e aferir se a remuneração aos acionistas é adequada.

5 ANÁLISE DA LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE DO GRUPO PÃO DE AÇÚCAR

5.1 CONSIDERAÇÕES SOBRE O SETOR VAREJISTA

Segundo Parente (2000, p. 22). “Varejo consiste em todas as atividades que englobam o processo de venda de produtos e serviços para atender a uma necessidade pessoal do consumidor final.”

O presente trabalho estuda a maior rede de varejista do Brasil. Ela atua nos dois segmentos mais importantes do varejo, o varejo alimentar e o não-alimentar.

O varejo alimentar brasileiro apresenta-se muito desenvolvido. As empresas que operam no Brasil têm acompanhado as tendências mundiais, apresentando uma variedade muito completa de modelos e formatos de lojas, que atendem às diversas características e necessidades do mercado. Dentre os principais formatos de lojas do varejo alimentício estão: Lancherias, mercearias, padarias, minimercados, lojas de conveniência, supermercados, hipermercados. (PARENTE, 2000).

O Grupo Pão de Açúcar atua no varejo alimentar com os seguintes formatos de loja: Minimercados, Supermercados e Hipermercados.

Segundo Parente (2000, p. 32), os minimercados são um expressivo tipo de varejo, especialmente forte no bairros de classe baixa. Apresentam a linha de produtos de uma mercearia, porém com o sistema de auto-serviço. Os supermercados mantêm o caráter essencialmente de loja de alimentos, apresentando boa variedade de produtos. Os hipermercados “são grandes lojas de auto-serviço, com cerca de 10 mil m², que representam enorme variedade de cerca de 50 mil itens, de produtos alimentícios e não alimentícios.” Ainda segundo Parente (2000) esse tipo de loja de varejo alimentício vem tendo grande aceitação especialmente nas grandes cidades, isso por oferecerem ao consumidor a conveniência de fazer todas as suas compras em um único lugar, além de terem preços competitivos e da enorme variedade de produtos. Nos hipermercados são encontradas as seguintes seções: Mercearia, hortifruti, carnes, aves, frios, laticínio, peixaria, padaria, bazar, têxtil, eletrônicos.

As grandes redes do varejo alimentar vêm investindo na diversificação dos formatos, criando bandeiras de lojas de vizinhança, para disputar com os supermercados menores nas grandes cidades. Algumas redes optam por

modalidades de lojas mais simples voltadas para a população de baixa renda. Outro movimento importante que vem ocorrendo nas redes de supermercados, principalmente entre as líderes, é a estratégia de ampliar as vendas dos não-alimentos, com receitas e margens diferenciadas. Nos últimos anos, foi relevante o crescimento das linhas de eletrodomésticos, eletrônicos e de produtos de informática. Na busca por serviços adicionais, as redes entraram em novos negócios, como postos de combustíveis, farmácias, agências de turismo e laboratórios digitais. Para melhorar a produtividade das operações, as grandes redes investem em treinamento de funcionários, programas de prevenção de perdas e desperdícios e gestão mais eficiente. (ANÁLISE..., 2009, p.).

O varejo não-alimentar trabalha com a chamada: linha “dura” (eletrodomésticos, eletrônicos, móveis, etc.) e linha “mole” (confeções, cama, mesa, banho, etc). Os dois principais modelos de lojas do varejo não-alimentar são as lojas especializadas e as de departamento. As especializadas concentram suas vendas em uma linha de produtos, enquanto as de departamento apresentam grande variedade de produtos, sendo estruturadas com bases departamentais e normalmente são lojas de grande porte (com área de venda superior a 4.000 m²). (PARENTE, 2000). O Grupo pão de Açúcar trabalha com o modelo de lojas de departamento.

5.1.1 Os números do setor

De acordo com o indicador Serasa Experian a atividade varejista encerrou o ano de 2012 com crescimento acumulado de 6,4%, o menor ritmo de expansão dos últimos três anos: em 2010 e em 2011 as altas foram de 9,6% e de 7,8%, respectivamente. O indicador ainda revela que o segmento de móveis, eletroeletrônicos e informática, apresentou crescimento de 7,7%.

Segundo Hilário (2013), o setor supermercadista brasileiro cresceu em 2012 pelo nono ano seguido. Conforme pesquisa tradicionalmente publicada na edição de abril da revista SuperHiper, os supermercados do País elevaram suas vendas nominais em 8,3% e as reais em 2,3%. Em termos absolutos, em 2012, o setor faturou R\$ 243 bilhões contra R\$ 224,3 bilhões em 2011.

Segundo Nunes Filho (2013) o grupo das 500 maiores redes varejistas de alimentos do Brasil, onde a maior é o Grupo Pão de Açúcar, atingiu em 2012 o

faturamento total de R\$ 203,2 bilhões, resultado que supera em 11% o desempenho registrado no período anterior. Houve crescimento também na estrutura física, a quantidade de lojas operadas por essas companhias cresceu 8,8%, totalizando 7.082 unidades. Este contingente é responsável por empregar 606.149 pessoas diretamente e reúne nove milhões de metros quadrados de área de vendas. O conjunto das 500 maiores contou com a entrada de 105 novas companhias, uma renovação de 21%.

Diversos são os fatores responsáveis por esse cenário, como o próprio crescimento orgânico das empresas, avanços no processo de gestão, novas estratégias e a conjuntura econômica favorável, que proporcionou maior poder de compra à população e avanços socioeconômicos fora dos grandes centros. Vale destacar também os ganhos relacionados às atividades complementares realizadas por muitas redes, como atacarejo, comércio eletrônico, postos de combustíveis, farmácias, lojas de eletroeletrônicos, restaurantes, dentre outras práticas. (NUNES FILHO, 2013).

5.2 GRUPO PÃO DE AÇUCAR - GPA

Fundado em 1948, o GPA é uma empresa do grupo francês Casino, um dos líderes mundiais no varejo de alimentos. Com sede em São Paulo, é a maior empresa do varejo alimentício do Brasil segundo pesquisa da Associação Brasileira de Supermercados – Abras (BARBOSA, 2013).

As ações do Grupo são negociadas no Nível 1 de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (“BM&FBovespa”), sob o código “PCAR4”, e na Bolsa de Valores de Nova York (ADR nível III) sob o código “CBD”.

Para atender aos variados perfis de consumidores nos mais diferentes momentos da compra, o GPA tem uma atuação multinegócio e multicanal, com forte presença nacional por meio de 1.882 lojas físicas, mais de 2,8 milhões de metros quadrados de área de vendas distribuídas em 19 estados brasileiros e no DF e uma infra-estrutura de logística que compreende 55 centrais de distribuição localizadas em 13 estados, e do comércio eletrônico que abrange todo o território nacional. O grupo é um dos maiores empregadores privados do Brasil, com mais de 151 mil colaboradores.

Opera com as marcas Pão de Açúcar, Extra (Extra Hiper, Extra Supermercado, Extra Minimercado, Extra Posto e Drogeria Extra) e Assaí (atacado), além de Pontofrio e Casas Bahia, bandeiras especialistas em eletroeletrônicos, eletrodomésticos e móveis. As duas últimas formam a Via Varejo, empresa integrante do GPA. No comércio eletrônico da Nova Pontocom: Extra.com.br, PontoFrio.com.br, Casasbahia.com.br, Barateiro.com.br e Partiu Viagens. (GRUPO PÃO DE AÇUCAR)

Na figura abaixo é possível visualizar as variadas marcas distribuídas nos dois segmentos de atuação do Grupo Pão de Açúcar:

Figura 2: Segmentos e Marcas do GPA

GPA Alimentar			Eletro	
Varejo	Supermercados	 	Lojas Físicas 	
	Hipermercados			
	Proximidade		Comércio Eletrônico 	
	Postos e Drogerias	   		
	Atacado Auto-serviço			
Atacado Auto-serviço (Atacarejo)				

Fonte: GPARI – Release de Resultados 4T12, 2012, p.4.

5.2.1 História do Grupo Pão de Açúcar – de pequenas lojas a maior grupo de varejo da América do Sul

1948 – O Português Valentim Diniz inaugura a Doceria Pão de Açúcar em São Paulo. O nome é uma homenagem ao país que o acolheu. O Pão de Açúcar foi a primeira paisagem admirada por ele em sua chegada de navio ao Brasil.

1959 – É inaugurada a Loja (supermercado) 01 da rede Pão de Açúcar, trazia o sistema de auto-serviço, adotado para atender às novas necessidades dos clientes. Localizada ao lado da doceria matriz, atua no mesmo endereço até hoje.

1965 – Pão de Açúcar incorpora a cadeia Sirva-se, com a aquisição de 11 lojas.

1966 – É aberta a primeira loja fora de São Paulo. A filial em Santos.

1968 – As lojas Pão de Açúcar chegam a Portugal, Angola e Espanha.

1971 – Abertura do primeiro hipermercado do grupo em Santo André. Introduzidos no Brasil pelo Pão de Açúcar em 1971, seus hipermercados eram conhecidos como Jumbo. Grandes lojas, com amplo estacionamento, comercializando produtos alimentícios e não – alimentícios.

1976 - Aquisição da maior rede de eletroeletrônicos e eletrodomésticos do país na época, a Eletroradiobraz.

1978 – Aquisição das redes SuperBom, Peg-Pag, Mercantil, Bartira e a fábrica de móveis Bela Vista.

1979 – Inauguração da rede Minibox.

1980 - Inauguração da rede Superbox.

1989 – Inauguração das Lojas Extra, para competir na área de hipermercados.

1990 – Reengenharia dá foco no varejo alimentar. Operação é limitada a quatro bandeiras: Pão de Açúcar, Extra, Superbox e Eletro.

1997 – Início da venda de ações do GPA na bolsa de Nova York.

1998 – Aquisição do Barateiro.

1999 – Associação ao grupo francês Casino.

2001 – Aquisição de 26 lojas da rede Supermercados ABC, amplia atuação do Pão de Açúcar no RJ.

2003 – Primeiro presidente que não pertencente a família fundadora – Augusto Cruz.

2004 – Parceria com o Banco Itaú para criação de uma nova companhia direcionada à ampliação de produtos e serviços financeiros oferecidos aos seus clientes.

2005 – O Grupo Casino aumenta sua participação e adquire o controle do GPA. A partir de 2005, Grupo Casino e Abílio Diniz passam a ser co-controladores da varejista brasileira. Nasce então a holding CBD – Companhia Brasileira de Distribuição.

2007 – O GPA associa-se ao Assaí (rede atacadista) para atuar no segmento atacado de auto-serviço.

2008 – É inaugurada a primeira loja do Pão de Açúcar Verde em Indaiatuba. Esta é a primeira loja verde da América Latina. O Pão de Açúcar Indaiatuba reúne práticas bem sucedidas de consumo consciente e lançou novas ações na área da cadeia de valor do varejo mais sustentável. As instalações foram construídas com base nos pré-requisitos exigidos pelo GBC - Green Building Council para a certificação LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) um sistema de certificação e orientação ambiental de edificações. Criado pelo U.S. Green Building Council, reconhecimento internacional e o mais utilizado em todo o mundo.

2009 – Aquisição da totalidade da operação da rede Assaí. Aquisição do Ponto Frio e associação com Casas Bahia, coloca o GPA na posição de maior grupo de distribuição da América Latina.

2010 – GPA e Casas Bahia celebram o Acordo Provisório de Reversibilidade da Operação. Os princípios do acordo foram: equilíbrio da equação patrimonial e capitalização da nova sociedade; revisão da estrutura do e-commerce e governança corporativa. Foi anunciado que as lojas virtuais e físicas seriam controladas separadamente.

2011 – Criada a holding Nova Pontocom, novo braço do e-commerce do grupo, com o objetivo de centralizar as operações de e-commerce de casasbahia.com.br; pontofrio.com e extra.com.br. E criada a holding Via Varejo, sob a qual estão as operações das lojas físicas da Casas Bahia e Ponto Frio e a operação de comércio eletrônico Nova Pontocom.

2012 – O grupo Casino assume o controle do GPA. Este ano também é marcado pelo lançamento das novas marcas Barateiro.com.br e Partiuviagens.com.br. A Partiu Viagens é uma agência de viagens online com alma mochileira e tecnologia no bolso. Nascida da união da gigante do setor de turismo CVC com a Nova Pontocom. O Barateiro.com.br é um site que oferece uma ampla variedade de produtos com pequenas avarias (embalagem danificada, arranhões e pequenos riscos ou amassados), mas que foram revisados pelos fabricantes e estão em perfeitas condições de uso. Também é possível adquirir produtos em ponta de estoque (novos que estão fora de linha). Tudo com garantia original de fábrica.

(GRUPO PÃO DE AÇUCAR)

5.2.2 Demonstrações contábeis

As Demonstrações Contábeis do grupo estão apresentadas como GPA Consolidado e GPA Alimentar, distribuídas da seguinte forma: GPA Alimentar é composto pelos supermercados (Pão de Açúcar, Extra Supermercado e PA Delivery), hipermercados (Extra Hiper), lojas de proximidade (Minimercado Extra), atacado de autosserviço (Assaí), GPA Malls & Properties, postos de combustíveis e drogarias; e o GPA Consolidado, composto por GPA Alimentar e Viavarejo (lojas físicas Casas Bahia e Ponto Frio) e comércio eletrônico da Nova Pontocom (Extra.com.br, PontoFrio.com.br, Casasbahia.com.br, Barateiro.com.br e Partiu Viagens). (GPARI – Release de resultados 4T12, 2012, p.1).

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as demonstrações financeiras de todas as subsidiárias nas quais a Companhia exerce controle, direto ou indireto.

Subsidiárias são todas as entidades (incluindo sociedades de propósito específico) em que a Companhia tem poder para governar as políticas financeiras e operacionais e detém, de modo geral, ações que representam mais da metade dos direitos de voto. A existência e o efeito dos potenciais direitos de voto atualmente exercíveis ou conversíveis são levados em consideração para determinar se a Companhia controla ou não uma entidade. As subsidiárias são consolidadas integralmente a partir da data de aquisição, que corresponde à data em que a Companhia obtém o controle, e excluídas da consolidação, quando aplicável, a partir da data em que esse controle é perdido.

As demonstrações financeiras das subsidiárias são elaboradas também em 31 de Dezembro de cada ano, na mesma data de encerramento da Companhia, adotando-se políticas contábeis consistentes. Todos os saldos entre as empresas do Grupo, incluindo receitas e despesas, ganhos e perdas não realizados e dividendos resultantes de operações entre as empresas do Grupo são integralmente eliminados. Ganhos ou perdas resultantes de alterações na participação societária em subsidiárias, que não resultem em perda de controle, são contabilizados diretamente no patrimônio líquido. Os prejuízos são atribuídos às participações de acionistas não controladores, mesmo que isso resulte em saldo devedor. (GPARI – Demonstrações Financeiras, 2012, p. 45-46).

O Grupo calcula o lucro por ação por meio da divisão do lucro líquido, referente a cada classe de ações, pela média ponderada da respectiva classe de ações em circulação durante o exercício. (GPARI – Demonstrações Financeiras, 2012, p. 141).

Dados os esclarecimentos necessário a respeito da elaboração das Demonstrações Contábeis do Grupo Pão de Açúcar, seguem adiante o seu BP e a DRE.

Quadro 4: Balanços Patrimoniais do GPA Alimentar e Consolidado 2010-2012

BALANÇO PATRIMONIAL						
ATIVO						
(R\$ Milhões)	GPA Alimentar			GPA Consolidado		
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Ativo Circulante	8.930	9.057	7.579	17.251	17.276	14.673
Caixa e Aplic.Finan.	4.505	3.544	2.466	7.086	4.970	4.419
Contas a receber	418	365	325	2.637	2.431	1.808
Provenientes de Acordos Comerciais	572	447	421	572	447	421
Fundo de Recebíveis	-	1.182	1.325	-	2.559	1.818
Estoques	3.062	2.865	2.420	5.760	5.553	4.824
Impostos a Recuperar	256	458	448	871	908	888
Despesas Antecipadas e outras contas a receber	117	196	174	325	408	495
Ativo Não Circulante	14.809	13.575	12.936	18.145	16.493	15.099
Realizável a Longo Prazo	2.602	2.054	1.990	4.693	3.855	3.156
Investimentos	267	243	137	362	340	233
Imobilizado	7.087	6.446	6.017	8.114	7.358	6.794
Intangível	4.853	4.832	4.792	4.976	4.939	4.916
TOTAL DO ATIVO	23.739	22.632	20.515	35.396	33.769	29.772
PASSIVO						
	GPA Alimentar			GPA Consolidado		
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Passivo Circulante	6.945	7.162	6.222	13.955	13.501	10.923
Passivo Não Circulante	8.726	8.051	7.362	10.373	10.174	9.348
Patrimônio Líquido	8.069	7.419	6.932	11.068	10.094	9.501
Capital Social	5.123	4.713	2.684	6.710	6.129	5.579
Reservas de Capital	228	384	423	228	384	463
Reservas de Lucro	1.556	1.112	1.372	1.556	1.112	981
Particip. de Acionistas não controladores	1.162	1.210	2.453	2.573	2.469	2.477
TOTAL DO PASSIVO	23.740	22.632	20.516	35.396	33.769	29.772

Fonte: GPARI - Release de Resultados 4T12, 2012 p. 16

Quadro 5: DREs do GPA Alimentar e Consolidado 2010-2012

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO						
(R\$ Milhões)	GPA Alimentar			GPA Consolidado		
	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Receita Bruta de Venda	31.097	28.431	26.131	57.234	52.681	36.144
Receita Líquida de Vendas	28.078	25.578	23.486	50.924	46.594	32.092
C M V	(20.623)	(18.965)	(17.539)	(37.121)	(33.935)	(24.241)
Lucro Bruto	7.455	6.613	5.946	13.804	12.659	7.850
Despesas com Vendas	(4.281)	(3.921)	(3.563)	(8.343)	(7.937)	(4.866)
Despesas Gerais e Adm.	(845)	(743)	(698)	(1.771)	(1.683)	(951)
Result. Equiv. Patrimonial	11	19	22	11	35	34
Outras Desp. E Receitas Op.	(49)	(133)	(137)	(33)	(259)	(128)
Total das Desp. Operacionais	(5.164)	(4.778)	(4.376)	(10.136)	(9.844)	(5.911)
Lucro Op. Antes da Dep.	2.291	1.835	1.570	3.668	2.815	1.939
Depreciações e Amort.	(636)	(547)	(380)	(798)	(678)	(446)
Lucro Op. Antes Rec.(desp) financeiras	1.655	1.288	1.190	2.869	2.137	1.493
Receitas Financeiras	447	383	297	593	593	323
Despesas Financeiras	(962)	(1.024)	(705)	(1.786)	(1.926)	(1.146)
Resultado Financeiro Líquido	(515)	(641)	(408)	(1.193)	(1.333)	(823)
Lucro Op. Antes I.R	1.140	647	783	1.676	804	670
I.R	(306)	(31)	(131)	(520)	(85)	(85)
Lucro Líquido	834	616	652	1.156	719	586
Participação de Acionistas Não Controladores	48	43	(8)	(105)	(1)	33
Lucro dos Acionistas Controladores	882	659	643	1.051	718	618
Lucro por ação		2,53	2,50	3,99	2,73	2,40
Nº de ações (milhões) ex-ações em tesouraria		260	257	263	263	257

Fonte: GPARI – Release de resultados 4T12, 2012 p. 18.

5.3 LUCRATIVIDADE E RENTABILIDADE: CÁLCULO E ANÁLISE

Conforme dados extraídos das demonstrações contábeis do GPA, segue o cálculo dos Indicadores de Lucratividade (tabela 1) e Rentabilidade (tabela 2) do GPA Consolidado e GPA Alimentar, referentes aos exercícios 2010-2012 e a partir dos resultados encontrados nos cálculos da TRPL do GPA, segue um comparativo entre este indicador e os percentuais do indicador financeiro escolhido para a análise, o CDI, escolhido por ser o que apresentou maiores taxas de retorno dentre os pesquisados (item 4.4).

Quadro 6: Cálculo da Lucratividade do GPA Alimentar e Consolidado 2010-2012

Indicadores Lucratividade		GPA Alimentar			GPA Consolidado		
		2012	2011	2010	2012	2011	2010
ML (LL / VL)	Cálculo	834 28.078	616 25.578	652 23.486	1.156 50.924	719 46.594	586 32.092
	Resultado	2,97%	2,41%	2,78%	2,27%	1,54%	1,83%
GA (VL / AT)	Cálculo	28.078 23.739	25.578 22.632	23.486 20.515	50.924 35.396	46.594 33.769	32.092 29.772
	Resultado	118%	113%	114%	143%	138%	108%

Fonte: Produção do próprio autor

Quadro 7: Cálculo da Rentabilidade do GPA Alimentar e Consolidado e GPA 2010-2012

Indicadores Rentabilidade		GPA Alimentar			GPA Consolidado		
		2012	2011	2010	2012	2011	2010
TRI (LL / AT)	Cálculo	834 23.739	616 22.632	652 20.515	1.156 35.396	719 33.769	586 29.772
	Resultado	3,51%	2,72%	3,18%	3,27%	2,13%	1,97%
TRPL (LL / PL)	Cálculo	834 8.069	616 7.419	652 6.932	1.156 11.068	719 10.094	586 9.501
	Resultado	10,34%	8,30%	9,41%	10,44%	7,12%	6,17%

Fonte: Produção do próprio autor

Quadro 8: Comparação TRPL 2010-2012 e CDI (anual)

INDICADORES	2012	2011	2010
TRPL (GPA Consolidado)	10,44%	7,12%	6,17%
CDI (anual)	8,41%	11,59%	9,76%
Resultado	2,03%	(4,47)%	(3,59)%

Fonte: Produção próprio autor

A partir dos cálculos, acima expostos (tabela 1), percebe-se que o Grupo Pão de Açúcar (Consolidado) apresentou em 2012 uma ML de 2,27%, ou seja, 0,73 pontos percentuais (p. p.) maior que em 2011 e 0,44 p. p. maior que 2010. Isso se

deve ao aumento, em 2012, do LL em 38% em relação a 2011 e 49% em relação a 2010 e um aumento nas Vendas Líquidas de 8,5% com relação a 2011 e 37% em relação a 2010.

Como se observa a ML em 2011 sofreu uma queda de 0,29 p. p. com relação a 2010, esse resultado se deve por que o LL não acompanhou o aumento das vendas líquidas. Enquanto as Vendas Líquidas apresentaram aumento de 31%, o LL aumentou somente 18,5%. Esse cenário se deve, principalmente, pelo aumento negativo do resultado financeiro em 38%.

Quanto ao GA, observa-se que em função das vendas o ativo girou (transformou-se em dinheiro) 1,08 vezes em 2010, 1,38 vezes em 2011 e 1,43 vezes em 2012. Apresentando melhora de 2010 para 2011 em 0,30 p. p. e de 2011 para 2012 de 0,05 p. p. O aumento significativo do GA que se percebe de 2010 para 2011, se dá pelo aumento nas vendas líquidas (31%) enquanto que o investimento no ativo teve um aumento somente de 12%. Ou seja, a empresa conseguiu vender proporcionalmente mais do que investiu. Isso se repete em 2012, porém em níveis bem menores, diante do aumento das vendas líquidas em 8,5% o ativo aumentou somente 4,6%.

Ao observar o GPA Alimentar é possível perceber que ele é o responsável pela maior parte da ML do Grupo, ou seja, apresenta melhor ML. Isso se dá pelo seu LL ser maior. O LL do GPA Alimentar representou em 2012 72% do total do grupo, em 2011 86% e em 2010 111%, o que significa que a parte não-alimentar do grupo gerou prejuízo em 2010. As vendas líquidas da parte alimentar representam em 2012, 55% do total, em 2011, 55% e em 2010, 73%, o que demonstra que mesmo atuando em novos negócios, o segmento alimentício continua sendo a atividade principal do Grupo Pão de Açúcar.

Quanto ao GA da parte alimentar do grupo, nota-se que não corresponde ao Giro normalmente apresentado nessa atividade, estando bem abaixo do esperado que é de pelo menos três vezes, segundo Marion (item 3.1), enquanto o Giro encontrado foi de 1,18 para 2012, 1,13 para 2011 e 1,14 para 2010. Também percebe-se, que o GA do segmento alimentar é menor quando comparado ao resultado do grupo consolidado. Esse resultado se deve pelo alto investimento que o grupo concentra no segmento alimentar, sendo que o mesmo representou 67% do total do ativo do grupo em 2012 e 2011, e 69% em 2010.

A partir dos cálculos da TRI acima expostos (tabela 2) é possível perceber que o GPA (Consolidado) apresentou um retorno sobre seu capital investido de 3,27% em 2012, 2,13% em 2011 e 1,97% em 2010. Esse aumento, de um ano para outro, se dá porque o LL vem apresentando crescimento maior que o do investimento no ativo.

O GPA Alimentar apresentou TRI de 3,51% em 2012, 2,72% em 2011 e 3,18% em 2010. Ou seja, nos três anos o retorno do investimento é maior no segmento alimentar, mesmo seu ativo representando em 2012 e 2011, 67% do total do ativo do grupo e em 2010, 69%. O que significa que o investimento realizado no grupo alimentar está gerando maior retorno do que o investimento realizado no grupo não – alimentar. Vê-se que a TRI maior do GPA alimentar, em relação ao Consolidado, se deve, fundamentalmente à maior ML, uma vez que o GA, em 2011 e 2012, foi menor que o GA Consolidado e é menor do que o esperado para a atividade.

Ao analisar a TRPL do GPA Consolidado nota-se, que a empresa obteve um retorno de lucro sobre seu capital próprio de 6,17% em 2010, 7,12% em 2011 e 10,44% em 2012. Esse aumento gradual de 0,95 p. p. de 2010 para 2011 e de 3,32 p. p. de 2011 para 2012 se deve pelo aumento no LL. Enquanto o LL apresentou aumento de 38% de 2011 para 2012 e 18,5% de 2010 para 2011, o PL aumentou somente 9% de 2011 para 2012 e 6% de 2010 para 2011. Ou seja, o LL apresentou aumento maior que o investimento de capital próprio, resultando em um aumento no retorno sobre o PL.

Ao analisar a TRPL do GPA Alimentar, percebe-se que esta apresentou um retorno de lucro sobre o capital próprio da empresa de 9,41% em 2010, 8,30% em 2011 e 10,34% em 2012. Ou seja, 3,24 p. p. maior que o retorno do GPA Consolidado em 2010, 1,17 p. p. maior em 2011 e 0,10 p. p. menor em 2012. A queda apresentada na TRPL em 2011 com relação a 2010 em 1,11 p. p. se deve pela queda do LL em 6% no ano de 2011 enquanto neste ano o PL aumentou em 6,5% em relação a 2010. Outro fato relevante é a queda da TRPL do GPA Alimentar em comparação com o Consolidado em 0,10 p.p. em 2012, visto que até então a TRPL do grupo alimentar era maior. Essa queda se deu pelo aumento do LL do GPA Alimentar ter sido 12 p.p. menor que o do GPA Consolidado. Esse resultado relata que a participação do GPA Alimentar no retorno sobre o PL passou a ser menor que a parte não - alimentar em 2012.

Ao comparar a TRPL encontrada com a alternativa de os acionistas investirem seus recursos no CDI ao invés de investirem na empresa, percebe-se que em 2010 e 2011 a opção de aplicar os recursos no CDI teria sido uma escolha mais rentável, somente em 2012 a taxa de retorno da empresa foi maior que a taxa acumulada do CDI em 2,03 p.p.. Se observados os três anos juntos, nota-se que a aplicação na empresa rendeu 6,03 % menos que a aplicação no CDI. Vale ressaltar ainda, que este resultado somente leva em consideração o custo de oportunidade, sem levar em conta o fator risco, descrito no item 4.2.1.

Portanto, é possível concluir que, o Grupo Pão de Açúcar é uma companhia lucrativa e rentável. Porém a rentabilidade encontrada não é suficiente para remunerar adequadamente os acionistas se comparado ao custo de oportunidade de investirem seu capital no CDI. Também verificou-se que o segmento alimentar é a principal atividade da companhia. Em 2012 o GPA Alimentar foi responsável por 55% das vendas líquidas, 72% do LL, 67% do ativo total, apresentou uma ML de 2,97% contra 2,27% do grupo consolidado, isto é, 0,70 p. p. maior, o que representa 131% do total da ML do grupo consolidado e uma TRI 0,27 p. p. maior, o que representa 107% do total da TRI do grupo consolidado.

6 CONCLUSÃO

A Contabilidade é o sistema que melhor apresenta as variações ocorridas no Patrimônio das entidades, possibilitando assim, uma gama de informações relevantes para a gestão dos empreendimentos e para a decisão dos administradores. Essas informações são estruturadas por meio das demonstrações contábeis, sendo as mais utilizadas o Balanço Patrimonial que apresenta a posição financeira e patrimonial da empresa e a Demonstração do Resultado do Exercício que descreve a formação do resultado gerado no exercício, lucro ou prejuízo, mediante a especificação das receitas, custos e despesas. A partir dessas demonstrações, é possível realizar uma série de análises acerca da situação econômica-financeira da empresa.

Vê-se que a Lucratividade e o Giro do Ativo são dois componentes importantes da geração da Rentabilidade da empresa, o que leva a conclusão de que a maior eficiência com que a empresa está gerindo seus custos e despesas melhora a Lucratividade, enquanto o aumento do Giro do Ativo melhora a eficiência com que a empresa utiliza seus recursos, contribuindo para o aumento da rentabilidade.

A partir da análise dos indicadores de Rentabilidade é possível realizar uma avaliação do desempenho final da empresa. A Taxa de Retorno sobre o Investimento representa o desempenho global da empresa, enquanto a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido mede quanto de Lucro retornará ao acionista para cada real que ele investiu na organização. Para ser considerado suficiente esse retorno deve ser superior ao custo de oportunidade do capital.

O Grupo Pão de Açúcar é a maior rede varejista do Brasil, atua no mercado nacional nos segmentos de varejo alimentar e não-alimentar. A partir de dados extraídos das demonstrações contábeis do grupo, foram realizados os cálculos e análise da Lucratividade e Rentabilidade da companhia sobre as demonstrações consolidadas e sobre as demonstrações do segmento alimentar, a fim de verificar qual a participação desse segmento no resultado do grupo. Concluiu-se, que o segmento alimentar é a principal atividade do grupo, que em 2012 foi responsável por 72% do Lucro Líquido do grupo, representando 131% da Margem Líquida e 107% da Taxa de Retorno sobre o Investimento. Chegou-se por fim à conclusão de que o Grupo Pão de Açúcar é uma companhia lucrativa e rentável, com boa

lucratividade mas, com giro menor do que a média dos supermercadistas, o que prejudicou a obtenção de uma maior Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, pois ao comparar a TRPL com o indicador financeiro CDI, utilizado com indicador de custo de oportunidade, observou-se que a rentabilidade encontrada não foi suficiente para remunerar adequadamente os acionistas.

REFERÊNCIAS

ANÁLISE setorial varejo: Um setor em grandes transformações. **DELOITTE TOUCHE TOHMATSU**. p. 20 .2009. Disponível em: <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Brazil/Local%20Assets/Documents/Analise%20Setorial%20Varejo.pdf>>. Acesso em: 15 Out. 2013.

ANGELO, Claudio Felisoni de; SILVEIRA, José Augusto Giesbrecht da. **Varejo Competitivo**. São Paulo: Atlas, 1997.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico - financeiro. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BARBOSA, Daniela. As 50 maiores redes de supermercados do Brasil. **Revista Exame.com**. 07.06.2013 Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/as-50-maiores-redes-de-supermercados-do-brasil>>. Acesso em: 13 out. 2013

BEUREN, Ilse M. **Gerenciamento da Informação**: um recurso estratégico no processo de gestão empresarial. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BLATT, Adriano. **Análise de balanços**: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras. São Paulo: MAKROS Books, 2001.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis**: estrutura, análise e interpretação. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC nº 1.185 de 28 de agosto de 2009**. Aprova a NBC TG 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, 28 de agosto de 2009.

FERREIRA, Pedro Manoel. TMA – Taxa Mínima de Atratividade. **TEORIA GERAL DA ADMINISTRAÇÃO**. 18 abr. 2010. Disponível em: <http://www.tga-online.com.br/index.php?option=com_content&view=article&id=141&Itemid=55>. Acesso em: 22 out. 2013.

FURASTÉ, Pedro Augusto. **Normas Técnicas para o Trabalho Científico**: Explicitação das Normas da ABNT. 15. ed. Porto Alegre: Gráfica e Editora Brasul Ltda, 2009.

GALHARDO, Maurício. Como calcular a Lucratividade? **Exame.com**. 2012. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/dicas-de-especialista/noticias/como-calcular-a-lucratividade>>. Acesso em: 22 set. 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Altas, 2010.

GRECO, Alvisio; AREND, Lauro; GÄRTNER, Günther. **Contabilidade: Teoria e Prática Básicas**. São Paulo: Saraiva, 2007.

GRUPO PÃO DE AÇUCAR. **Nossa História**. Disponível em: <<http://www.grupopaodeacucar.com.br/o-grupo/nossa-historia/>>. Acesso em: 13 out. 2013

_____. **Relação com Investidores**. Disponível em: <http://www.gpari.com.br/conteudo_pt.asp?tipo=31131&id=153093&idioma=0&conta=28>. Acesso em: 19 out. 2013

HILÁRIO, Wagner. **Setor cresce R\$ 18,6 bilhões em 2012**. Disponível em: <<http://www.abrasnet.com.br/economia-e-pesquisa/ranking-abras/os-numeros-do-setor>>. Acesso em: 21 agosto 2013

IUDICIBUS, Sérgio de. **Contabilidade gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

_____; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATO, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NUNES FILHO, Roberto. **A escala das 500 maiores do setor**. 2013. Disponível em: <<http://www.abrasnet.com.br/economia-e-pesquisa/ranking-abras/as-500-maiores/>>. Acesso em: 10 Out. 2013.

PARENTE, Juracy. **Varejo no Brasil: Gestão e estratégia**. São Paulo: Atlas, 2000.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PLANTIER, Renato Duarte. **Indicadores Econômicos Brasil**. 2013. Disponível em: <<http://economia.culturamix.com/banco/indicadores-economicos-brasil>> Acesso em 15 Out. 2013.

REIS, Arnaldo Carlos de Rezende. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade básica fácil**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SERASA EXPERIAN. **Varejo cresce 6,4% em 2012 e registra a menor expansão em três anos, revela Serasa Experian**. 08 jan. 2013. Disponível em: <http://www.serasaexperian.com.br/release/noticias/2013/noticia_01054.htm> Acesso em 28 out. 2013.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Análise e Planejamento Financeiro – Manual do Participante**. 2011. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/customizado/uasf/gestao-financeira/analise-financeira/4_lucratividade.pdf>. Acesso em: 22 set. 2013.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

TOIGO, Renato Francisco. **Fundamentos de Contabilidade de Escrituração**. 4. ed. Caxias do Sul: EDUCS, 2009.

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL. Centro de ciências econômicas, contábeis e comércio internacional. **Manual modelo para monografias**. Caxias do Sul, 2012.

VARIAÇÃO de um índice financeiro. **Cálculo Exato**. 2000-2013. Disponível em: <<http://www.calculoexato.com.br/parprima.aspx?codMenu=FinanVariacaoIndice>>. Acesso em 22 out. 2013.

