

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – FEAC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ADEILSON FERREIRA DE FARIA JUNIOR
DAVI ALENCAR DA SILVA TORRES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA NO SETOR VAREJISTA: UM ESTUDO
SOBRE AS EMPRESAS CARREFOUR E GPA ALIMENTAR NO PERÍODO 2014-
2018**

MACEIÓ

2019

ADEILSON FERREIRA DE FARIA JUNIOR
DAVI ALENCAR DA SILVA TORRES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA NO SETOR VAREJISTA: UM ESTUDO
SOBRE AS EMPRESAS CARREFOUR E GPA ALIMENTAR NO PERÍODO 2014-
2018**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEAC da Universidade Federal de Alagoas, Campus A. C. Simões, para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Márcia Maria Silva de Lima

MACEIÓ

2019

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central

Bibliotecário: Cláudio César Temóteo Galvino – CRB4/1459

F224a Faria Junior, Adeilson Ferreira de.
Análise econômico-financeira no setor varejista: um estudo sobre as empresas Carrefour e GPA alimentar no período 2014 – 2018. / Adeilson Ferreira de Faria Junior; Davi Alencar da Silva Torres. – 2019.
62 f.

Orientador: Marcia Maria Silva de Lima.
Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Ciências Contábeis) –
Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e
Contabilidade. Maceió, 2019.

Bibliografia: f. 49-50.
Anexos: f. 51-62.

1. Demonstrações contábeis. 2. Varejo. 3. Empresas de capital aberto. 4. Indicadores contábeis. 5. Análise de balanços. I. Torres, Davi Alencar da Silva. II. Título.

CDU: 657:347.719



UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE

DECLARO para os fins que se fizerem necessários que os alunos **ADEILSON FERREIRA DE FARIA JUNIOR**, matrícula 16110679 e **DAVI ALENCAR DA SILVA TORRES**, matrícula 16110847, no curso de Ciências Contábeis, concluíram com aprovação o Trabalho de Conclusão do Curso – TCC com o título “**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA NO SETOR VAREJISTA: UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS CARREFOUR E GPA ALIMENTAR NO PERÍODO 2014-2018** ” e obtiveram nota 7,67 (sete inteiros e sessenta e sete centésimos).

Maceió(AL), 01 de fevereiro de 2021

Paulo Sérgio Cavalcante
Coordenador do Curso

AGRADECIMENTOS

Agradecemos, em primeiro lugar, ao bom Deus, que foi nossa maior força nos momentos de angústia e desespero. Obrigado, Senhor, por abençoar a nossa jornada até aqui.

Eu, Davi, agradeço a minha querida esposa, ao meu pequeno Júlio César e a minha mãe, pela paciência, pelo apoio e por suportarem minhas ausências e meu estresse no decorrer deste trabalho. Por fim, quero agradecer ao meu amigo Adeilson, que dividiu comigo essa grande responsabilidade, junto com os obstáculos e os louros que agora colhemos.

Eu, Adeilson, agradeço principalmente a minha família que sempre esteve do meu lado nos momentos mais importantes, agradeço a minha namorada por aguentar minhas menções sobre esse TCC durante longos 5 meses e ao meu amigo Davi, que foi um ótimo parceiro durante essa grande jornada.

Aos nossos professores, por todo o conhecimento transmitido a nós na formação acadêmica, agradecemos. Em especial a nossa orientadora Márcia Maria Silva de Lima, nossa principal parceira na preparação deste TCC. Também ao professor Valdemir da Silva, que com suas críticas, observações e sugestões colaborou para o aperfeiçoamento deste trabalho.

“O Senhor é minha luz e minha salvação, a quem temerei? O Senhor é o protetor de minha vida, de quem terei medo? (...) Se todo um exército se acampar contra mim, não temerá meu coração. Se se travar contra mim uma batalha, mesmo assim terei confiança”.

Salmo 26 (27)

RESUMO

O objetivo deste trabalho é avaliar a situação patrimonial de duas empresas de capital aberto listadas na BM&F BOVESPA S.A, ambas do segmento de varejo e tidas como líderes no mercado, concentrando em si grandes fatias das vendas realizadas – de acordo com um *ranking* da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo de 2018. Por meio das demonstrações contábeis dessas empresas, coletadas no *site* da CVM, foram calculados alguns dos principais indicadores contábeis e, também, realizada a análise horizontal e vertical dos balanços. Os dados obtidos foram interpretados e comparados, gerando uma análise da situação econômico-financeira das respectivas companhias. Os critérios de pesquisa e dos indicadores utilizados foram estabelecidos mediante consulta a bibliografias de autores consagrados sobre o tema, os quais foram então aplicados em forma de análise sobre as demonstrações financeiras consolidadas compreendidas no período de 2014 a 2018 de duas empresas concorrentes atuantes no mercado de varejo: Carrefour (Atacadão S.A.) e GPA Alimentar (segmento alimentício do Grupo Pão de Açúcar). Os indicadores contábeis obtidos forneceram informações representativas de seus respectivos desempenhos. Em seguida, foram realizadas análises levando em consideração a comparação entre as empresas pesquisadas, bem como a evolução desse desempenho ao longo do período estudado. Entre os principais resultados obtidos, verificou-se que as empresas apresentaram variações importantes em seus indicadores de endividamento, liquidez e rentabilidade, sendo este último o que apresentou diferenças mais significativas durante a aferição dos resultados. Os indicadores econômico-financeiros são ferramentas já bastante estudadas, testadas e confiáveis como instrumento de análise do desempenho econômico e financeiro das empresas e da gestão empresarial, possibilitando, assim, a realização de bons comparativos entre empresas concorrentes de um mesmo segmento. Isso, por sua vez, é fundamental para a tomada de decisão dos diversos usuários dessas informações, principalmente para os investidores.

Palavras-chave: Demonstrações Contábeis. Varejo. Empresas de Capital Aberto. Indicadores Contábeis. Análise de Balanços.

ABSTRACT

The objective of this work is to evaluate the patrimonial situation of two companies listed at BM&F BOVESPA S. A (the São Paulo exchange stock), both in the retail segment and considered as market leaders, concentrating most of the sales made – according to a ranking of Brazilian Society of Retail and Consumption (SBVC) of 2018. Through the financial statements of these companies, collected on the CVM (the Brazilian Securities Commission) website, some of the main accounting indicators were calculated and, also, the horizontal and vertical analysis of the balances. The data obtained were interpreted and compared, generating an analysis of the economic and financial situation of the respective companies. The research criteria and the indicators used were established by consulting the bibliographies of reputable authors on the subject, which were then applied in the form of analysis on the consolidated financial statements comprised in period 2014 to 2018 of two competing companies operating in the retail market: Carrefour (Atacadão S.A.) and GPA Alimentary (food segment of Pão de Açúcar group). The accounting indicators obtained provided information representative of their respective performances. Then, analyses were carried out considering the comparison between the researched companies, as well as the evolution of this performance over the studied period. Among the main results obtained, it was verified that the companies presented important variations in their indicators of indebtedness, liquidity and profitability, the latter being the one that presented more significant differences during the measurement of results. Economic and financial indicators are tools already widely studied, tested and reliable as an instrument for analyzing the economic and financial performance of companies and business management, thus enabling the realization of good comparative between competing companies of the same segment. This is fundamental for the decision making of the various users of this information, especially for investors.

Keywords: Financial Statements. Retail. Publicly Traded Companies. Accounting Indicators. Balance Analysis.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estudos anteriores	20
Quadro 2 – Indicadores Financeiros e Econômicos	24
Quadro 3 – Dados para o cálculo da Participação do Capital de Terceiros	29
Quadro 4 – Dados para cálculo da Composição do Endividamento	30
Quadro 5 – Dados para o cálculo da Imobilização do Patrimônio Líquido	32
Quadro 6 – Dados para cálculo da Liquidez Geral	33
Quadro 7 – Dados para cálculo da Liquidez Corrente	35
Quadro 8 – Dados para cálculo da Liquidez Seca.....	36
Quadro 9 – Dados para cálculo da Liquidez Imediata	38
Quadro 10 – Dados para cálculo do Giro do Ativo.....	39
Quadro 11 – Dados para cálculo da Margem Líquida	41
Quadro 12 – Dados para cálculo da Taxa de Retorno dos Investimentos.....	42
Quadro 13 – Dados para cálculo da Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido	44

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Participação do Capital de Terceiros	29
Gráfico 2 – Composição do Endividamento.....	31
Gráfico 3 – Imobilização do Patrimônio Líquido.....	32
Gráfico 4 – Liquidez Geral	34
Gráfico 5 – Liquidez Corrente	35
Gráfico 6 – Liquidez Seca	37
Gráfico 7 – Liquidez Imediata.....	38
Gráfico 8 – Giro do Ativo.....	40
Gráfico 9 – Margem Líquida	41
Gráfico 10 – Taxa de Retorno do Investimento.....	43
Gráfico 11 – Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido	45

LISTA DE ABREVIATURAS

AC	Ativo Circulante
AH	Análise Horizontal
ANC	Ativo Não-Circulante
AT	Ativo Total
AV	Análise Vertical
BP	Balanço Patrimonial
CE	Composição do Endividamento
CT	Capitais de Terceiros
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
GA	Giro do Ativo
GPA	Grupo Pão de Açúcar
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido
LC	Liquidez Corrente
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LL	Lucro Líquido
LS	Liquidez Seca
ML	Margem Líquida
PC	Passivo Circulante
PCT	Participação do Capital do Terceiros
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PNC	Passivo Não-Circulante
RL	Receita Líquida
RLP	Realizável a Longo Prazo
SBVC	Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo
TRI	Taxa de Rentabilidade (ou de Retorno) do Investimento
TRPL	Taxa de Rentabilidade (ou de Retorno) do Patrimônio Líquido
VL	Vendas Líquidas

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	6
1.2	OBJETIVOS	6
1.2.1	Geral	6
1.2.2	Específicos	7
1.3	JUSTIFICATIVA	7
1.4	ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA	8
2	REFERENCIAL TEORICO	9
2.1	ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	9
2.2	INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	10
2.3	ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL	10
2.3.1	Participação de Capital de Terceiros (PCT)	11
2.3.2	Composição do Endividamento (CE)	11
2.3.3	Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	12
2.4	ÍNDICES DE LIQUIDEZ	12
2.4.1	Liquidez Geral (LG)	13
2.4.2	Liquidez Corrente (LC)	14
2.4.3	Liquidez Seca (LS)	15
2.4.4	Liquidez Imediata	15
2.5	ÍNDICES DE RENTABILIDADE	16
2.5.1	Giro do Ativo (GA)	17
2.5.2	Margem Líquida (ML)	18
2.5.3	Taxa de Retorno do Investimento (TRI)	18
2.5.4	Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido (TRPL)	19
2.6	ESTUDOS ANTERIORES	20
3	METODOLOGIA	23
4	ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS EMPRESAS CARREFOUR E GPA ALIMENTAR NO PERÍODO 2014-2018	26
4.1	ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DO BALANÇO PATRIMONIAL	26
4.2	ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DA DRE	27
4.3	ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS DE ENDIVIDAMENTO	28
4.3.1	Participação do Capital de Terceiros	28
4.3.2	Composição do Endividamento	30

4.3.3	Imobilização do Patrimônio Líquido.....	31
4.4	ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS DE LIQUIDEZ.....	33
4.4.1	Liquidez Geral.....	33
4.4.2	Liquidez Corrente.....	34
4.4.3	Liquidez Seca.....	36
4.4.4	Liquidez Imediata.....	37
4.5	ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS DE RENTABILIDADE.....	39
4.5.1	Giro do Ativo.....	39
4.5.2	Margem Líquida.....	40
4.5.3	Taxa de Retorno do Investimento.....	42
4.5.4	Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido.....	44
5	RECOMENDAÇÕES FINAIS.....	47
	REFERÊNCIAS.....	49
	APÊNDICES.....	51

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade é um instrumento extremamente útil na geração de informações sobre o patrimônio das entidades, permitindo evidenciar o porte das empresas, o desempenho em determinado período, os meios de obtenção de recursos, etc. Desta forma, é através da Contabilidade que os usuários podem ter uma visão mais próxima possível da realidade das empresas.

Os investidores são um dos diversos usuários da Contabilidade. Por meio dela, os investidores têm acesso a informações mais detalhadas, claras e precisas para auxiliar sua tomada de decisão sobre investimentos em ações. Através de indicadores contábeis, é possível entender quais empresas oferecem maior ou menor risco, quais empresas são mais ou menos estáveis, quais empresas são mais saudáveis, etc.

Este trabalho almeja mostrar, de maneira prática, com uma situação real, como a Contabilidade pode auxiliar eventuais investidores da bolsa de valores a tomar decisões sobre seus investimentos em ações. Para tal, utilizamos como objeto de estudo duas empresas do setor de varejo com suas ações negociadas no mercado de capitais. A partir dos dados dessas empresas, buscaremos analisar e refletir sobre suas situações econômico-financeiras.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

É na bolsa de valores que se encontram as maiores empresas em atividade no país. Por meio dela, empresas e investidores dispõem de um mercado transparente e seguro para suas negociações.

Visando obter maior grau de segurança e de rentabilidade no momento de investir, a Contabilidade apresenta-se como um bom recurso na avaliação das empresas, identificando seus pontos fortes e pontos fracos por meio da Análise das Demonstrações Contábeis.

Portanto, pergunta-se: Como a Análise das Demonstrações Contábeis pode auxiliar possíveis investidores interessados no setor de varejo?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Geral

Avaliar, através da análise das demonstrações contábeis, a situação econômico-financeira das empresas Carrefour e GPA (as duas maiores empresas do varejo segundo *ranking* da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo – SBVC de 2018) no período 2014-2018.

1.2.2 Específicos

Coletar as demonstrações financeiras das empresas analisadas e reagrupar suas contas;
Calcular os indicadores contábeis;

Comparar os indicadores entre ambas as empresas e analisar sua evolução ao longo do período;

Interpretar os resultados obtidos pela análise, relacionando-os entre si.

Explicar qual empresa se mostrou mais interessante para receber investimentos.

1.3 JUSTIFICATIVA

Investir em uma empresa a partir da compra de um montante de ações na bolsa de valores significa financiá-la e, portanto, favorecer o crescimento da economia no país. O desempenho das bolsas interfere diretamente na economia nacional e global, e por causa disso as contínuas variações nos preços das ações preocupam tanto os acionistas e os governos mundo afora.

A necessidade de estudar a análise das demonstrações contábeis em empresas com ações negociadas na bolsa de valores vem da importância do mercado de capitais para a economia do país, já que tal mercado impulsiona a riqueza nacional por meio da participação da poupança de agentes econômicos. Esta necessidade se impõe mais rigorosamente no setor de varejo, já que ele é bem sensível às variações econômicas, principalmente àquelas que afetam o poder de compra da classe média brasileira, seus principais consumidores.

O investimento em ações ainda é visto por boa parte dos brasileiros como arriscado. A preferência é por investimentos em renda fixa, os quais são tidos como mais seguros, mas que, em contrapartida, dão pouco retorno financeiro.

Investir em ações não deve ser visto como um risco, como algo extremamente imprevisível, mas como uma atividade que pode gerar melhores resultados e com menos risco, desde que realizada com cautela, aprofundamento e análise.

O profissional contábil, que deve possuir grandes conhecimentos de dados econômicos e capacidade de expressá-los monetariamente, registrá-los corretamente e sintetizá-los em relatórios, é o mais indicado para a avaliação econômico-financeira das empresas, podendo inclusive projetar com mais segurança tendências futuras.

Portanto, esta pesquisa pretende avaliar as empresas através da análise de balanços, demonstrando seus desempenhos e assim ampliando as possibilidades de atuação do profissional da contabilidade.

1.4 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

Para melhor entendimento sobre o estudo, este trabalho será dividido em cinco capítulos. No primeiro capítulo apresenta-se a introdução da pesquisa, situando o tema e problema investigados; os objetivos; a justificativa; e a forma como a pesquisa está organizada.

O segundo capítulo apresenta a metodologia utilizada no trabalho.

O terceiro capítulo apresenta o referencial teórico desta pesquisa, que inicia com uma explanação sobre a análise das demonstrações contábeis e passa aos indicadores contábeis propriamente ditos, as formas de se obter seus valores e o que podemos inferir de seus resultados. Ao final, uma breve exposição de estudos similares a este realizados por outros autores.

O quarto capítulo é referente à apresentação e análise dos resultados obtidos a partir do balanço patrimonial; da demonstração do resultado do exercício; e da análise dos índices econômico-financeiros das empresas estudadas.

O quinto e último capítulo apresenta a conclusão em relação ao problema e aos objetivos da pesquisa, as limitações encontradas durante o desenvolvimento e recomendações para futuras pesquisas.

2 REFERENCIAL TEORICO

2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Segundo Franco (1992), as demonstrações contábeis são simples exposições sintéticas dos componentes do patrimônio e suas mutações, não contemplando informações detalhadas para o usuário das informações. Desse fato, decorre a necessidade de se utilizar a técnica de análise das demonstrações contábeis.

Franco (1992, p. 93) afirma que a análise de uma demonstração contábil “é decompô-la nas partes que a formam, para melhor interpretação de seus componentes”. Porém, o autor complementa que a simples decomposição das partes do todo não é suficiente. A análise deve ser complementada com a interpretação e a comparação dos elementos analisados.

Por sua vez, Iudícibus (2008, p. 5) conceitua a análise das demonstrações contábeis como 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, se for o caso.”. O autor evidencia o aspecto subjetivo da análise, implícito no conceito de Franco quando este ressalta a interpretação das partes do todo.

Portanto, apesar de a análise dispor de cálculos determinados, não há uma metodologia cientificamente embasada de se relacionar os índices de maneira a obter uma interpretação precisa. Ou seja, é extremamente provável que dois analistas experientes, partindo das mesmas informações sobre determinada entidade, cheguem a conclusões parecidas, porém jamais iguais (IUDÍCIBUS, 2008).

Assaf Neto (2007) elenca cinco diferentes processos de análise de balanços:

1. Análise Horizontal: permite identificar a evolução de diversas contas contábeis ao longo do tempo.
2. Análise Vertical: permite identificar a estrutura financeira e econômica da empresa através da visualização da participação relativa de cada elemento patrimonial ou de resultado.
3. Indicadores Econômico-Financeiros: relacionam determinados elementos das demonstrações contábeis de forma a gerar informações mais específicas e precisas sobre determinados aspectos da entidade. Existem diversos índices divididos em vários grupos, como: endividamento, liquidez, rentabilidade, operacional, etc.

4. Diagrama de Índices: desenvolve-se pela decomposição dos elementos que influenciam os indicadores econômico-financeiros. Esta técnica é mais utilizada no estudo da rentabilidade da empresa.
5. Comparações: a análise isolada de índices não é muito produtiva. Portanto, é fundamental que se verifique a evolução dos índices ao longo do tempo (comparação temporal) e qual foi o desempenho dos índices da concorrência no mesmo período (comparação interempresarial).

2.2 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Os indicadores são fundamentais no processo de análise das demonstrações financeiras, visto que representam a relação entre contas ou conjunto de contas das demonstrações, evidenciando determinados aspectos da situação econômico-financeira da empresa. Fornecem uma visão ampla da situação econômica e financeira, servindo também para fornecer informações úteis de avaliação da entidade. (SILVA, 2008)

Por meio dos indicadores, podemos também, analisar a situação financeira separadamente da situação econômica para, na conclusão, juntar essas duas análises e trazer para os usuários da informação ferramentas relevantes acerca da situação da empresa.

Marion (2012) afirma que só há condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio de três análises, sendo a análise de Estrutura de Capital, análise de Liquidez e de Rentabilidade.

2.3 ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

Segundo Assaf Neto (2010), é a relação entre recursos próprios e de terceiros, mostrando a dependência da empresa dos capitais de terceiros e o prazo para pagamento dos mesmos. Esses índices são importantes, mostram o quanto de capital próprio e de terceiros estão envolvidos na empresa.

Os índices de Estrutura de Capital mostram a política de obtenção de recursos da empresa. Isto é, se a empresa vem financiando o seu Ativo com Recursos Próprios ou de Terceiros e em que proporção. (ASSAF NETO, 2010)

Portanto, o Ativo (aplicação de recursos) é financiado por Capitais de Terceiros (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo) e por Capitais Próprios (Patrimônio Líquido). Portanto, Capitais de Terceiros e Capitais Próprios são fontes (origens) de recursos.

2.3.1 Participação de Capital de Terceiros (PCT)

Este índice indica o percentual de Capital de Terceiros em relação ao Patrimônio Líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos. É calculado através da seguinte fórmula:

$$PCT = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Portanto, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses terceiros.

Segundo Matarazzo (2010), se o resultado obtido for maior do que 100%, a participação do capital de terceiros indica que a empresa possui mais capital de terceiros do que capital próprio (Patrimônio Líquido). Entretanto, caso seja inferior a 100%, indica que a empresa possui menos capital de terceiros do que capital próprio. Assim, quanto menor for esse indicador, melhor para a empresa, pois ela terá um endividamento menor com terceiros.

“Sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está-se fazendo uma análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não relação ao lucro ou prejuízo” (MATARAZZO, 1998, p. 160).

2.3.2 Composição do Endividamento (CE)

Segundo Moreira (2008), indica quanto da dívida total da empresa deverá ser pago a Curto Prazo, isto é, as obrigações a curto prazo comparadas com as obrigações totais.

Este índice é calculado através da relação entre o Passivo Circulante e o Passivo total da empresa (Passivo Circulante + Passivo Exigível a longo prazo).

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Representa o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Portanto, quanto menor for o índice de composição do endividamento, melhor será para a empresa, uma vez que ela possuirá maior tempo para gerar recursos para saldar seus compromissos com terceiros.

Se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no Passivo Circulante (curto prazo), a empresa poderá ter reais dificuldades num momento de reversão de mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no longo prazo) (MARION, 2007, p. 106).

2.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)

De acordo com Matarazzo (1995), este índice revela quanto do Patrimônio Líquido da empresa foi investido no ativo permanente (Investimento, Imobilizado e Intangível). Expresso na seguinte fórmula:

$$\text{IPL} = \frac{\text{Investimento} + \text{Imobilizado} + \text{Intangível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante e, em consequência, maior será a dependência a capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante (MATARAZZO, 1995).

Sendo assim, Matarazzo (1995) complementa que é recomendado que o Patrimônio Líquido seja suficiente para cobrir o Ativo Permanente da empresa, pois assim, menor será a dependência financeira da empresa.

Deste modo, Tófoli (2012) retrata que, quanto mais a empresa investir em Ativo Permanente com recursos do Patrimônio Líquido, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante, assim, maior a dependência dos capitais de terceiros para financiamentos do Ativo Circulante.

Tófoli (2012) complementa afirmando que o ideal é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente, e ainda sobrar uma parcela de Capital Circulante Próprio.

2.4 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Para Marion (2006), os índices de liquidez são úteis na avaliação da capacidade da empresa em honrar seus compromissos financeiros. A avaliação pode ser feita considerando o longo prazo, o curto prazo ou o prazo imediato.

Franco (1992) complementa afirmando que os índices de liquidez (denominados pelo autor de quocientes de solvência) são provenientes da comparação relativa entre o ativo circulante e o realizável a longo prazo com o passivo circulante e o exigível a longo prazo. A finalidade dessa comparação é avaliar a capacidade da empresa de pagar seus débitos.

Matarazzo (2010, p. 99), porém, levanta essa limitação para os indicadores de liquidez: “uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc.”

2.4.1 Liquidez Geral (LG)

De acordo com Marion (2006), a liquidez geral apresenta a capacidade de pagamento da empresa no longo prazo, pois considera-se tudo o que ela converterá em dinheiro (seja no curto ou no longo prazo) e todas as obrigações assumidas com terceiros (no curto e no longo prazo). Esta relação está expressa na seguinte fórmula:

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não-Circulante}}$$

Assaf Neto (2007, p. 191) explica que a liquidez geral funciona “como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos”.

Tanto Assaf Neto (2007) quanto Franco (1992) concordam que esse indicador seria mais bem aproveitado se possível for conhecer a natureza dos passivos exigíveis, ou seja, identificando cada ativo com sua respectiva fonte de financiamento.

Marion (2006) também levanta ressalva nesse sentido, de que as divergências em datas de recebimento e de pagamento agravam-se quando se analisa longos períodos, ou seja, quando há uma diferença considerável entre recebimento do ativo e pagamento do passivo.

Mas o autor aponta a análise deste indicador em uma série de vários exercícios como uma atenuante para este problema. Pois, por exemplo, “se uma empresa apresentar numa série de anos o índice LG decrescente, mesmo considerando essas divergências, o indicador se tornará útil, pois podemos depreender a perda paulatina do poder de pagamento geral da empresa” (MARION, 2006, p. 90).

Outro aspecto importante apontado por autores como Marion (2006) e Franco (1992) é o de que é bastante comum que as obrigações de longo prazo de uma empresa sejam representadas por operações de financiamento para investimento no ativo permanente da empresa, ou seja, financiando sua capacidade produtiva. Esse aumento do exigível a longo prazo, sem efeitos no ativo circulante e no realizável a longo prazo reduziria consideravelmente o índice. Mas a expectativa é de que, o lucro a ser produzido em exercícios futuros, considerando o aumento do potencial produtivo, será suficiente para pagar o financiamento.

2.4.2 Liquidez Corrente (LC)

Para Marion (2006), a liquidez corrente representa a capacidade de pagamento da empresa considerando somente o curto prazo. Franco (1992) explica que a liquidez corrente decorre da comparação entre ativo circulante e passivo circulante, e, portanto, é calculado através da fórmula:

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

Iudícibus (2008) expressa que a liquidez corrente é considerada o melhor indicador da capacidade de pagamento das empresas, por isso é um dos índices mais divulgados pelas empresas e procurados pelos usuários das análises.

Marion (2006) levanta algumas precauções que devem ser consideradas antes de tomar decisões baseadas somente na liquidez corrente. A primeira é a de que o índice, em si, não expõe a qualidade dos componentes do ativo circulante; se os estoques estão corretamente avaliados (se estão superavaliados, se são obsoletos), se as contas a receber são totalmente recebíveis, etc. A segunda é que, assim como na liquidez geral, o índice associa itens que não estão sincronizados no que se refere ao recebimento dos ativos e o pagamento dos passivos; a terceira é a de que os estoques estão avaliados a custos históricos, mas em caso de venda, seu valor de mercado provavelmente excederia o valor histórico.

Franco (1992) também aponta esses cuidados ao interpretar a liquidez corrente. O autor concorda que o índice seria melhor interpretado levando em consideração a avaliação dos estoques. Sobre o segundo problema, Franco (1992) explica que na atividade normal das empresas, o prazo de conversão dos valores do ativo circulante é semelhante ao do passivo circulante, exceto nos casos em que a participação do estoque no ativo circulante seja muito alta, pois sua rotação não é suficiente para alcançar o prazo médio das operações comerciais normais.

Nesse sentido, Marion (2006) argumenta que empresas com grandes valores de estoque em relação ao ativo circulante, poderiam ter problemas financeiros, mesmo que apresentem bons índices de liquidez corrente. A causa desse fenômeno é que os estoques possuem conversibilidade em dinheiro mais lenta do que os outros itens do ativo circulante. Porém, o autor explica que o índice da liquidez seca, estudado em conjunto com a liquidez corrente elimina esse problema, o que mostra mais uma vez que a análise conjunta de índices é mais conclusiva do que uma interpretação isolada.

2.4.3 Liquidez Seca (LS)

Iudícibus (2008) afirma que a liquidez seca é calculada de maneira semelhante à liquidez corrente, excluindo-se, porém, do numerador, os valores correspondentes ao grupo dos estoques. Representa-se matematicamente por:

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

Marion (2006) explica que a liquidez seca quantifica quanto de suas obrigações de curto prazo poderiam ser quitadas caso a empresa sofresse uma paralisação completa de suas vendas.

Iudícibus (2008) e Marion (2006) concordam que esse quociente é uma forma de avaliação conservadora da liquidez da empresa. Portanto, empresas que apresentam baixo resultado nesse índice não necessariamente estão em dificuldades financeiras. Existem ramos de atividade, que por sua natureza intrínseca, apresentam baixos índices de liquidez seca.

Iudícibus (2008) e Marion (2006) também destacam que esse índice é um dos preferidos dos banqueiros ao analisar empresas que solicitam empréstimos ou financiamentos, pois a eliminação dos estoques no cálculo elimina também distorções e influências causadas pela escolha do critério de avaliação dos estoques ou por eventuais manipulações (visto que o estoque é um dos itens mais facilmente manipuláveis do balanço).

2.4.4 Liquidez Imediata

Franco (1992) explicita que a liquidez imediata é obtida pela comparação entre o disponível (grupo de contas com maior conversibilidade em dinheiro) e o passivo circulante, apresentando a quantificação dos compromissos que poderiam ser quitados imediatamente. Portanto, sua representação matemática é:

$$LI = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}} \text{ ou } LI = \frac{\text{Caixa + Banco + Aplicação Financeira (Curto Prazo)}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Esse é um dos índices mais criticados pela bibliografia. Iudicibus (2008) questiona a “composição etária” dos itens comparados. No numerador, temos ativos imediatamente disponíveis, enquanto no denominador temos dívidas que, embora de curto prazo, agrupam contas que vencerão imediatamente ou em até 365 dias. Portanto, é um índice demasiadamente conservador.

Marion (2006) faz afirmações no mesmo sentido do exposto acima, e destaca que à empresa interessa manter certos limites de segurança com relação a esse índice. Porém, tampouco se deseja valores muito altos para esse indicador, posto que a concentração de ativos em caixa ou bancos perde poder aquisitivo com a inflação; ao invés disso, é preferível que esses recursos sejam empregados no reforço da capacidade produtiva da empresa.

Mesmo a análise temporal desse índice pode acarretar erros de interpretação, pois segundo Marion (2006) sucessivos decréscimos não significam redução da capacidade de pagamento, mas simplesmente a empresa pode estar adotando uma política mais rígida das disponibilidades ou reduzindo, por decisão gerencial, o limite de segurança.

Uma outra restrição a esse quociente é a questão da representatividade do disponível na data do fechamento do balanço. Franco (1992) afirma que os valores apresentados no balanço podem não representar a média durante o exercício, ou seja, o balanço pode estar apresentado uma situação anormal do exercício. As disponibilidades estão especialmente sujeitas a essa condição, visto que reúnem contas de movimentação financeira.

Franco (1992) conclui que as disponibilidades apresentadas na data de encerramento do balanço, as quais afetariam a liquidez imediata, seriam de uma situação transitória, que não representariam a tradição da empresa.

Isto posto, Franco (1992) chama atenção especial para o caso das empresas de comércio varejista, pois é característico de sua atividade realizar várias vendas à vista diariamente. Uma quantidade elevada de vendas à vista nos últimos dias do ano, por exemplo, causaria um aumento anormal e significativo na liquidez imediata, mesmo que nos primeiros dias do exercício seguinte a empresa tenha obrigações elevadas a cumprir.

Pelos fatores expostos acima, Marion (2006) e Assaf Neto (2007) afirmam que esse índice é mais interessante para os credores de determinada empresa do que para os investidores.

2.5 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Sobre o estudo da rentabilidade, Iudícibus (2008) explica que sua expressão em termos absolutos não possui muita utilidade. Uma empresa de porte altíssimo, com patrimônio na casa dos bilhões de reais, certamente gerará também um lucro altíssimo; assim como uma pequena empresa irá gerar um lucro compatível com seu porte. Mas esse tipo de comparação não é interessante para a Análise das Demonstrações Contábeis.

Na análise da rentabilidade, é mais relevante comparar o lucro com outros valores relativos à empresa, de tal forma que a lucratividade seja expressa em uma dimensão relativa, a qual poderá ser o faturamento de vendas, o valor do investimento total, o valor investido por sócios e acionistas, o ativo operacional ou alguma outra que atenda ao melhor entendimento do aspecto em foco (IUDÍCIBUS, 2008).

Marion (2006) destaca que os índices de rentabilidade possuem um foco de diferente dos índices tratados anteriormente – endividamento e liquidez – os quais abordavam o aspecto financeiro da análise empresarial. Os índices de rentabilidade, por sua vez, se debruçam sobre o aspecto econômico das empresas, ou seja, sobre seu desempenho em gerar resultados. É por isso que os indicadores econômicos têm na Demonstração do Resultado do Exercício o principal relatório contábil de suporte para sua obtenção.

2.5.1 Giro do Ativo (GA)

Conforme Iudícibus (2008), o giro do ativo, também conhecido como índice de produtividade da empresa, expressa a quantidade de vezes que o ativo “girou” ou a quantidade de vezes que a empresa conseguiu vender o valor correspondente ao seu ativo. É calculado pela fórmula:

$$GA = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Médio}}$$

Corroborando o exposto por Iudícibus no parágrafo acima, Marion (2006, p. 166) assim explica o indicador: “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”.

Para Marion (2006), o aumento desse índice significa o aumento da eficiência produtiva, pois ela está conseguindo vender mais, em proporção maior que o seu próprio ativo. Iudícibus (2008) complementa que quanto maior este índice, maiores as chances da empresa conseguir cobrir suas despesas e gerar lucro.

Seguindo o raciocínio, Iudícibus (2008) conclui que, porque é benéfico às empresas aumentar seu giro do ativo, seus gerentes procuram reduzir o investimento em itens do ativo que demandem muito tempo para se realizar. Principalmente os estoques são ativos que as empresas devem procurar manter no mínimo possível.

2.5.2 Margem Líquida (ML)

Segundo Iudícibus (2008), a margem líquida é um índice que realiza a comparação entre lucro líquido e vendas líquidas e, portanto, é matematicamente expresso da seguinte forma:

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

Para Marion (2006), esse índice expressa o quanto sobrou de cada real de venda, após serem deduzidas todas as despesas (inclusive o Imposto de Renda). Por isso, também é conhecido como índice de lucratividade.

Iudícibus (2008) aponta para o fato de que, por mais que as empresas procurem melhorar este índice através de redução das despesas e de aumento da eficiência, a correlação do resultado do índice com o tipo de atividade da empresa é mais forte. A indústria automobilística ou petrolífera, por exemplo, apresenta pequenas margens líquidas, apesar dos altíssimos preços de venda. O inverso pode ocorrer em pequenos comércios ou indústrias, a depender do tipo de operação praticada.

2.5.3 Taxa de Retorno do Investimento (TRI)

Segundo Marion (2006), a taxa de retorno do investimento é também conhecida por outros diversos nomes, como: taxa de rentabilidade dos investimentos, *return on investment* (ROI), retorno sobre investimento ou retorno do ativo. Iudícibus (2008) afirma que o retorno sobre o investimento é o mais importante índice individual da Análise das Demonstrações Contábeis.

Marion (2006) explica que esse índice mede a rentabilidade da empresa em relação ao investimento, ou seja, quanto o total do capital investido na empresa foi capaz de gerar lucro. Portanto, sua expressão matemática é:

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

Marion (2006) esclarece que essa comparação entre lucro e ativo pode ser feita de diversas formas. Em primeiro lugar, diferentes conceitos de lucro e de ativo podem ser utilizados. Por exemplo: lucro operacional / ativo operacional; lucro bruto / ativo bruto. Em segundo lugar, o ativo no denominador pode ser tanto o ativo final encontrado no balanço quanto um ativo médio, calculado sobre o valor do ativo no início e no final do exercício.

Conforme apresentado anteriormente, existem duas fórmulas para se calcular a taxa de retorno dos investimentos. Apesar de ambas retornarem o mesmo resultado, Iudícibus (2008) argumenta que a segunda fórmula, a qual decompõe a rentabilidade em giro e margem, facilita a compreensão das causas que levaram ao resultado da empresa.

“É possível que o problema da queda da taxa de retorno resida na Margem. Nesse caso, procuraremos um controle eficiente de despesas e a agilização da política de vendas. Se, todavia, o problema estiver ao lado do giro, é possível que devamos também concentrar nossa atenção na administração de nosso ativo, evitando ociosidade de recursos” (IUDÍCIBUS, 2008, p. 106).

Iudícibus (2008) complementa o raciocínio afirmando que tanto a margem como o giro também podem ser decompostos, de modo que se possa identificar a causa do resultado que afetou esses componentes da rentabilidade. Portanto, a TRI permite uma análise desdobrada da taxa de retorno dos investimentos, permitindo identificar os diversos fatores que afetaram o resultado da empresa no período analisado. Essa metodologia é chamada de Análise *DuPont*.

2.5.4 Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido (TRPL)

Para Marion (2006), o cálculo da taxa de retorno do patrimônio líquido é análogo ao da taxa de retorno do investimento, pois ambas se baseiam no mesmo raciocínio. A TRPL, porém, é o cálculo da rentabilidade em relação ao patrimônio líquido da empresa. Portanto, sua fórmula matemática é:

$$\text{TRPL} = \frac{\text{Ativo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Marion (2006) explica que, assim como no caso da TRI, o TRPL pode ser calculado pelo tanto pelo Patrimônio Líquido apresentado no balanço como pelo Patrimônio Líquido Médio, calculado sobre o valor do PL no início e no final do exercício.

A taxa de rentabilidade do patrimônio líquido também é conhecida como *return on equity* (ROE), que representa o retorno sobre o capital investido pelos sócios. Ou seja, diferentemente do TRI, que calculava o quanto o ativo total da empresa foi capaz de gerar de lucro, a TRPL calcula o quanto o capital investido por sócios e acionistas foi capaz de gerar lucro. Por isso, esse índice é muito importante para investidores (MARION, 2006).

Iudícibus (2008) explica que a importância desse índice está em apresentar os resultados globais da administração na gestão dos recursos próprios e de terceiros para o benefício dos acionistas. Nesse sentido, o principal dever da gerência é aumentar o valor de mercado das ações e estabelecer um fluxo compensatório de distribuição de dividendos. Esse valor de mercado das ações é fortemente influenciado pelo TRPL no longo prazo.

2.6 ESTUDOS ANTERIORES

Apresenta-se a seguir o quadro 1, que contém as principais pesquisas relacionadas ao tema deste trabalho, apresentando os autores, os objetivos, resultados e instrumentos de pesquisa utilizados.

Quadro 1 – Estudos anteriores

AUTOR (ANO)	OBJETIVO	RESULTADO	INSTRUMENTO DE PESQUISA
Barros (2015)	“(…) analisar três empresas do segmento do agronegócio segundo o ranking da revista Exame no ano de 2013; são elas: BRF S.A, JBS S.A e Marfrig Global Foods S.A. Para tanto, utilizam-se suas demonstrações financeiras consolidadas e indicadores contábeis, em busca de informações úteis para os usuários externos e internos das companhias avaliadas.” (BARROS, 2015, p. 2)	“Durante o período de cinco anos pesquisado, podem-se verificar as diferenças dos quocientes de liquidez, rentabilidade e endividamento encontrados, sendo a BRF AS a empresa que melhores indicadores apresentou nesse tempo. Já a JBS S.A teve bons indicadores de liquidez e baixos indicadores de rentabilidade, que melhoraram nos últimos anos. [...] A Marfrig Global Foods é a empresa que deve ser analisada com mais cautela, pois seus indicadores de rentabilidade foram os mais deficitários da pesquisa.” (BARROS, 2015, p. 19)	“A partir da coleta das demonstrações contábeis consolidadas no período de 2010 a 2014 junto à CVM e dos indicadores expostos no Quadro 1, buscou-se analisar a situação econômico-financeira (liquidez, rentabilidade e endividamento) das empresas do setor do agronegócio selecionadas para esta pesquisa (BRF S.A, JBS S.A e Marfrig Global Foods)”. (BARROS, 2015, p. 7)
Gomes e Laurindo (2014)	“(…) analisar as demonstrações contábeis da empresa X, com base na análise contábil, verificando assim de que maneira as informações podem auxiliar a sua gestão na tomada de decisão.”	“Os resultados obtidos apresentam, através da Análise das Demonstrações Contábeis, que é possível mensurar relevantes indicadores econômico-financeiros e dessa forma extrair informações seguras e concretas, proporcionando uma visão geral do desempenho e situação financeira,	“O objetivo da análise é demonstrar a situação econômico-financeira da empresa, tendo como fonte dados os Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício divulgados em 31 de dezembro de cada exercício, entre 2011 e 2013.”

	(GOMES e LAURINDO, 2014, p. 11)	contribuindo para a tomada de decisões dentro de uma entidade.” (GOMES e LAURINDO, 2014, p. 40-41)	(GOMES e LAURINDO, 2014, p. 30)
Salvador (2011)	“Demonstrar que a Análise das Demonstrações Contábeis através do cálculo e estudo adequado de seus índices é um instrumento eficaz para gerar informações que auxiliem gestores diante da tomada de decisão e assim contribuir para melhorias em exercícios futuros da empresa selecionada para este estudo, do setor vinícola de Flores da Cunha, Terrasul Vinhos Finos Ltda.” (SALVADOR, 2011, p. 16)	“[...] foi possível verificar os índices e suas variações no período analisado da empresa Terrasul Vinhos Finos, diagnosticando possíveis causas que contribuíram para que houvesse melhora ou piora no desempenho. [...] Assim, vê-se que a Análise das Demonstrações Contábeis juntamente com uma administração eficiente viabiliza maior controle do desempenho da empresa e possibilita segurança aos gestores no momento da tomada de decisões buscando medidas para maximizar o desempenho da organização e crescer no mercado de atuação.” (SALVADOR, 2011, p. 68-69)	“Será feito um estudo de caso utilizando as demonstrações contábeis da empresa do setor vinícola de Flores da Cunha – RS, Terrasul Vinhos Finos Ltda.” (SALVADOR, 2011, p. 17)
Silva et al. (2017)	“verificar a importância da análise financeira nas empresas, especificamente na Advanced Iteam, uma organização do setor de TI, ramo que vem se destacando ano após ano.” (SILVA ET AL., 2017, p. 15)	“O presente estudo comprovou a necessidade do uso das três técnicas de análise, pois permitiram uma avaliação mais adequada da real posição da empresa no mercado atualmente. Sendo assim, considera-se respondida a pergunta problema da pesquisa, que uma análise conjunta das demonstrações contábeis direciona para tomada de decisão mais assertiva.” (SILVA ET AL., 2017, p. 58)	“Foram analisados os resultados da empresa Advanced Iteam Soluções e Serviços de Tecnologia da Informação LTDA, utilizando o Balanço Patrimonial e o DRE dos anos de 2014, 2015 e 2016, que permitiram examinar diversos índices tanto da análise tradicional, quanto do NCG e VEA.” (SILVA ET AL., 2017, p. 46)
Vieira (2018)	“demonstrar o uso da análise das demonstrações contábeis para demonstrar situação econômico financeira das empresas do setor de eletrodoméstico da bolsa de valores.” (VIEIRA, 2018, p. 12)	“O problema da pesquisa bem como o objetivo geral, são atendidos no terceiro capítulo intitulado “Apresentação e Análise dos Resultados”, onde é demonstrado na prática o uso da análise das demonstrações contábeis para descobrir a situação econômico-financeira das empresas estudadas e assim demonstrando a utilidade de uma ferramenta da contabilidade para apontar um aspecto importante hora de investir em ações.” (VIEIRA, 2018, p. 58)	“[...] A partir dessas demonstrações, são retirados os dados necessários para o cálculo dos índices de cada empresa ao longo de três anos. Além disso, é calculado o índice padrão, sendo este a média do índice das três empresas.” (VIEIRA, 2018, p. 16)

O primeiro artigo, de Barros (2015), se propõe a analisar três empresas abertas do setor do agronegócio. É um estudo análogo a este, porém recaindo sobre um diferente setor da economia, em um período diferente e menor, porém com os mesmos indicadores.

O segundo trabalho, de Gomes e Laurindo (2014), busca realizar um estudo aplicado às demonstrações financeiras de uma determinada empresa, de tal modo que se evidencie como a Análise das Demonstrações Contábeis pode auxiliar a tomada de decisão. É um trabalho semelhante a este no que se refere ao uso da Análise de Balanços como instrumento para a tomada de decisão, mas enquanto o trabalho de Gomes e Laurindo é voltado para os gestores das empresas, este é voltado para os investidores.

O terceiro trabalho, de Salvador (2011), é semelhante ao segundo, pois também evidencia a Análise das Demonstrações Contábeis como ferramenta para a tomada de decisão pelos gestores. É realizado por meio de um estudo de caso em uma vinícola localizada no estado do Rio Grande do Sul.

O quarto trabalho, de Silva et al. (2017), utiliza a Análise de Balanços para demonstrar os pontos fortes e os pontos fracos de uma determinada empresa de T.I. Esse trabalho se destaca pelo uso de três técnicas de análise: a análise tradicional (utilizada neste trabalho), a necessidade de capital de giro e o valor econômico agregado. O uso de outras técnicas de análise além da tradicional é um exemplo de como este nosso trabalho pode ser aperfeiçoado em estudos posteriores.

O quinto trabalho, de Vieira (2018), é análogo a este, pois utiliza a Análise das Demonstrações Contábeis como ferramenta para a tomada de decisão de investidores interessados em empresas de eletrodomésticos. Focado no mercado de capitais, esse trabalho é o que mais se assemelha ao nosso. As diferenças se dão pelo uso de mais indicadores contábeis, em um período diferente e menor, recaindo sobre um outro setor da economia.

3 METODOLOGIA

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Quanto aos objetivos da pesquisa, foi utilizado o método de pesquisa exploratória, buscando através dos métodos e critérios uma proximidade da realidade do objeto pesquisado, esta pesquisa busca através da coleta de dados, as informações necessárias para responder o estudo de multicasos.

Sobre a pesquisa exploratória, Gil (1999) considera que a pesquisa exploratória tem como objetivo principal desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. Gil complementa dizendo que a pesquisa exploratória apresenta menor rigidez no planejamento, pois é planejada com o objetivo de proporcionar visão geral, de tipo aproximativo, acerca de determinado fato.

Quanto aos procedimentos, esta pesquisa se enquadra no método de pesquisa bibliográfica, segundo Boccato (2006), a pesquisa bibliográfica busca a resolução de um problema (hipótese) por meio de referenciais teóricos publicados, analisando e discutindo as várias contribuições científicas. Esse tipo de pesquisa trará subsídios para o conhecimento sobre o que foi pesquisado.

Esta pesquisa além de ser bibliográfica, tem como procedimento a pesquisa documental, sendo essa, bastante utilizada em pesquisas puramente teóricas e naquelas em que o delineamento principal é o estudo de caso, pois aquelas com esse tipo de delineamento exigem, em boa parte dos casos, a coleta de documentos para análise (MARCONI & LAKATOS, 2004).

De acordo com Yin (2001) o estudo de multicasos é organizado pela definição da teoria ou a caracterização do problema. Depois, parte-se para a apresentação dos casos selecionados e para definições dos indicadores de análise. Estes são de grande importância para o processo de coleta de dados e o desenvolvimento da pesquisa

Quanto a abordagem, esta pesquisa é qualitativa, uma vez que, envolve a obtenção de dados descritivos, obtidos no contato direto do pesquisador com a situação estudada, enfatiza mais o processo do que o produto e se preocupa em retratar a perspectiva dos participantes. Entre as várias formas que pode assumir uma pesquisa qualitativa, destaca-se o estudo de multicasos (BOGDAN & BIKLEN, 2003).

3.2 COLETA E TABULAÇÃO DOS DADOS

Esta pesquisa utiliza-se da coleta de dados, através dos demonstrativos contábeis elaborados e fornecidos pelas empresas Carrefour e GPA Alimentar, compreendidos entre os períodos de 2014 a 2018.

Nesta pesquisa, foi utilizado o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), criado pelo IBGE com o objetivo de calcular a variação dos preços no comércio para o público final, para cálculo da correção monetária durante os períodos analisados.

Este índice é utilizado para ajustes periódicos de valores da economia, considerando a inflação ou deflação de um período, atualizando os valores para a data presente, com o objetivo de gerar informações corretas acerca da situação das empresas.

3.3 INDICADORES FINANCEIROS E ECONÔMICOS UTILIZADOS NA PESQUISA

A seguir, o quadro 2 apresenta um resumo contendo os indicadores usados nesta pesquisa, bem como suas respectivas fórmulas e comportamento ideal.

Quadro 2 – Indicadores Financeiros e Econômicos

INDICADOR	FÓRMULA	COMPORTAMENTO
Participação do Capital de Terceiros	$PCT = \frac{CT}{PL} \cdot x100$	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento	$CE = \frac{PC}{CT} \cdot x100$	Quanto menor, melhor
Imobilização do Patrimônio Líquido	$IPL = \frac{ANC - RLP}{PL} \cdot x100$	Quanto menor, melhor
Liquidez Geral	$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$	Quanto maior, melhor
Liquidez Corrente	$LC = \frac{AC}{PC}$	Quanto maior, melhor
Liquidez Seca	$LS = \frac{AC - Estoques}{PC}$	Quanto maior, melhor
Liquidez Imediata	$LI = \frac{D}{PC}$	Quanto maior, melhor
Giro do Ativo	$GA = \frac{VL}{AT}$	Quanto maior, melhor

Margem Líquida	$ML = \frac{LL}{VL} \times 100$	Quanto maior, melhor
Taxa de Retorno do Investimento	$TRI = \frac{LL}{AT} \times 100$	Quanto maior, melhor
Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido	$TRPL = \frac{LL}{PLm} \times 100$	Quanto maior, melhor

Fonte: Iudícibus (2008), Marion (2006) e Matarazzo (2010) e adaptado pelos autores, 2019.

4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS EMPRESAS CARREFOUR E GPA ALIMENTAR NO PERÍODO 2014-2018

A partir das demonstrações contábeis consolidadas das empresas Carrefour e GPA Alimentar, coletadas no *site* da CVM, foram realizadas a análise horizontal e vertical. Porém, para a análise horizontal, era necessário considerar os efeitos da inflação no período de cinco anos estudado. Por isso, os balanços foram corrigidos monetariamente pelo IPCA, e a partir das demonstrações corrigidas foi realizada a análise horizontal tomando como base fixa o ano inicial do período (2014).

A análise vertical dos balanços patrimoniais tomou o ativo total como base para avaliação do ativo e o passivo total como base para avaliação do passivo. A análise vertical das DREs se embasou na receita líquida de vendas (100%), de onde foram deduzidas as despesas até chegar ao lucro em percentual, que expressa a margem líquida da empresa no exercício.

4.1 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DO BALANÇO PATRIMONIAL

A partir da análise horizontal da empresa Carrefour, vê-se que ocorreu um aumento em termos reais no ativo total, de 13,40% entre os anos de 2014 e 2015, isso se deu ao aumento no ativo circulante, principalmente ao caixa e equivalentes de caixa que cresceu 60,26% nesse período. Outro ponto que merece destaque é o crescimento nos títulos a receber de clientes, aumentando 50,36% entre 2014 a 2015, e nos anos subsequentes, onde apresentou um crescimento de 258,53% entre os períodos analisados, contribuindo para o crescimento de seu ativo. Sobre o passivo circulante, percebe-se aumento real de 264,16% dos empréstimos e financiamentos a longo prazo, devido ao aumento nos títulos a receber e investimentos realizados. O patrimônio líquido cresceu 8,18% entre 2014 a 2018, logo, comparando-o com o passivo circulante e o não circulante, conclui-se que a Carrefour passou a depender mais de capital de terceiros nesse período, entretanto, a partir de 2016, a empresa passou a depender menos de recursos de terceiros devido ao aumento de 66,02% em seu patrimônio líquido nos períodos analisados.

Na análise horizontal do balanço patrimonial do Grupo Pão de Açúcar, observa-se um quadro invertido em relação a empresa Carrefour, apresentando uma diminuição de 15,86% no seu ativo total nos períodos analisados, principalmente nos títulos de contas a receber e estoque, com declínio de 85,58% e 51% respectivamente, entre 2014 a 2018. Com relação ao passivo,

vê-se uma diminuição nas contas de fornecedores e empréstimos e financiamentos a curto prazo, 49,84% e 22,07% respectivamente, apesar dessa diminuição em suas obrigações, o patrimônio líquido declinou de forma expressiva, diminuindo 70,89% nos períodos analisado, de modo que, mesmo com a diminuição de seu passivo, não foi suficiente em relação ao patrimônio líquido, portanto, tendo que recorrer de recursos de terceiros para financiar seu ativo.

A análise vertical da Carrefour mostra que quase 20% de seu ativo total está vinculado aos títulos a receber de clientes e cerca de 15% comprometido no estoque, cerca de 30% está concentrado no imobilizado, destacando a política de crescimento e aprimoramentos de suas estruturas durante os períodos analisados. Com relação ao passivo, quase 30% está comprometido com fornecedores a curto prazo, impactando negativamente no indicador de composição do endividamento, uma vez que, a empresa precisará obter recursos para honrar suas obrigações de curto prazo.

Na análise vertical da GPA, cerca de 15% do seu ativo está concentrado no caixa e equivalente de caixa o que contribui positivamente para a liquidez e capacidade de solvência da empresa, o grupo do imobilizado, como na empresa Carrefour, apresenta a maior concentração de seus ativos, cerca de 20%. No que se refere ao passivo, cerca de 22% das obrigações estão no grupo de fornecedores a curto prazo, do mesmo modo que a empresa Carrefour, apresenta dificuldades para liquidar suas obrigações, estando sujeito a recorrer de empréstimos e financiamentos para saldar suas dívidas de curto prazo.

4.2 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DA DRE

A partir da análise horizontal da DRE da empresa Carrefour, evidencia-se uma constância nos períodos analisados, com um leve aumento de 6% em suas receitas totais de vendas, entretanto, o lucro líquido aumentou cerca de 82,48%, isso se deu principalmente pelo resultado financeiro que impactou positivamente durante os períodos analisados para formação do lucro da empresa. Na análise vertical, cerca de 80% das suas receitas totais são para amortizar seus custos, durante os períodos analisados se manteve estável, mostrando que a empresa conseguiu equalizar seus custos à medida que elevou a receita de vendas.

Já o grupo Pão de Açúcar, apresentou declínio expressivo em suas receitas totais de vendas, diminuindo mais da metade em relação a 2014, conseqüentemente, apresentando queda no lucro líquido da empresa, impactando profundamente na margem líquida entre os períodos

de 2015 a 2016, quando obteve resultados negativos. Nos períodos de prejuízo, verificou-se aumento tanto do custo de venda quanto das despesas operacionais. Mas um outro ponto que se mostrou decisivo como “desempate” entre as rentabilidades de ambas as empresas foi o resultado financeiro. Nesse quesito, ambas as empresas apresentaram resultados negativos em todo o período analisado, porém a Carrefour sempre as manteve em níveis menores que o da GPA e se aproximou de um resultado neutro em 2018. A GPA, porém, sempre apresentou despesas financeiras circulando em 2% da receita de vendas. Este fato, associado ao mau controle do custo de vendas e das despesas operacionais no período 2014-2015 foi fundamental para o mau resultado na rentabilidade da empresa nesses dois anos. Nos três anos seguintes, esses itens apresentaram melhoras significativas, que, sem dúvida, contribuíram para a recuperação evidenciada.

Vale destacar também que um pouco mais de 75% das receitas totais de vendas e serviços da GPA são destinadas para cobrirem os custos, segundo a análise vertical, entretanto, seus custos não diminuíram na mesma proporção da diminuição das vendas, contribuindo significativamente para a queda do lucro líquido da GPA durante os exercícios analisados.

4.3 ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS DE ENDIVIDAMENTO

4.3.1 Participação do Capital de Terceiros

Como já mencionado anteriormente, este índice indica o percentual de Capital de Terceiros em relação ao Patrimônio Líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos. O índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento.

No cálculo do indicador de participação de capital de terceiros, foram utilizados os montantes do Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo em relação ao Patrimônio líquido, das empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizado nos Apêndices C; D; G e H.

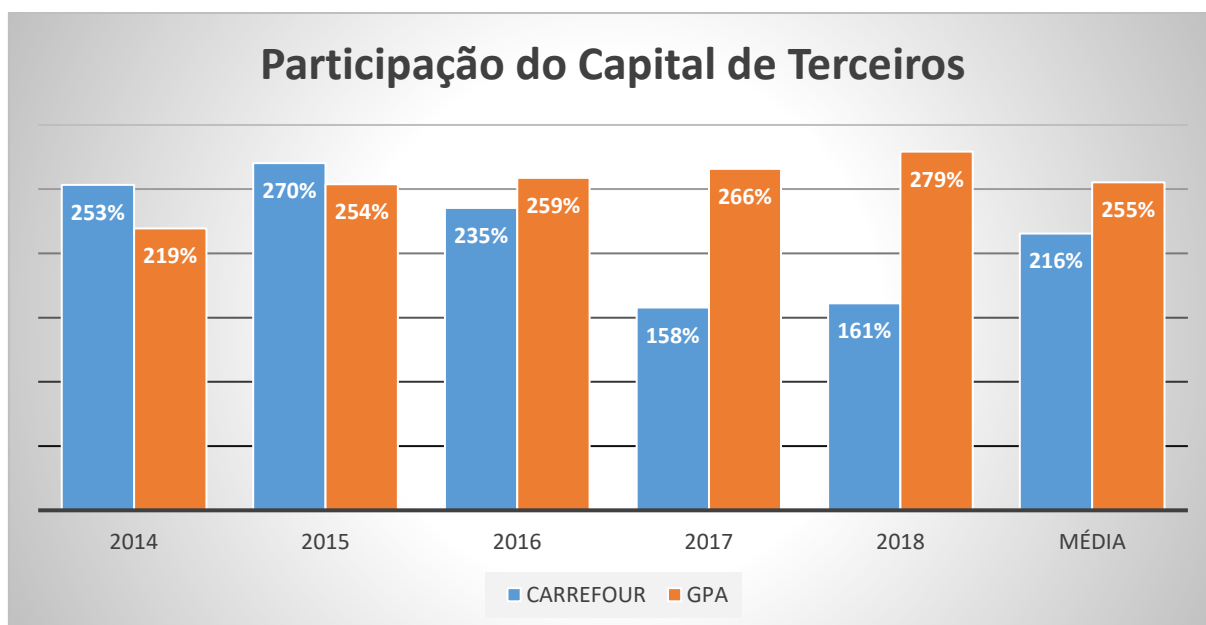
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 3 abaixo.

Quadro 3 – Dados para o cálculo da Participação do Capital de Terceiros

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Passivo Circulante + Exigível a Longo prazo	22.630.000	22.042.026	23.383.477	24.747.229	21.433.911
Patrimônio líquido	8.461.083	9.152.960	9.938.478	13.966.256	14.047.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Passivo Circulante + Exigível a Longo prazo	38.910.000	36.845.833	38.370.593	44.116.720	43.151.798
Patrimônio líquido	13.939.000	13.861.031	14.817.730	17.381.641	19.662.182

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 1 abaixo demonstrado:

Gráfico 1 – Participação do Capital de Terceiros

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

As duas empresas apresentaram altos índices de dependência de recursos de terceiros, estando a mercê das altas taxas de juros provenientes da obtenção de recursos onerosos, menores prazos para pagamento além de possíveis dificuldades de obtenção de futuros créditos.

Entretanto, podemos vislumbrar uma considerável diminuição de dependência financeira do Grupo Carrefour após o ano de 2015, período de maior recessão econômica dos períodos analisados, passando de 253,32% de participação de capital de terceiros em 2014 para 161,10% em 2018. Esta melhora é evidenciada ao aumento do Patrimônio líquido da empresa e diminuição nos empréstimos e financiamentos, principalmente a longo prazo, onde observamos uma diminuição de cerca de 240% em relação aos períodos de 2015 a 2018.

No entanto, o Grupo Pão de Açúcar buscou mais recursos externos para honrar suas dívidas de curto prazo, ocasionando um aumento vertiginoso em suas obrigações oriundas de empréstimos e financiamentos, em contrapartida, seu patrimônio próprio se manteve constante nos períodos analisados.

4.3.2 Composição do Endividamento

Para o cálculo do indicador de Composição do Endividamento, foram utilizados os montantes do Passivo Circulante em relação ao Passivo Circulante + Exigível ao Longo prazo, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices C; D; G e H.

Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 4 abaixo.

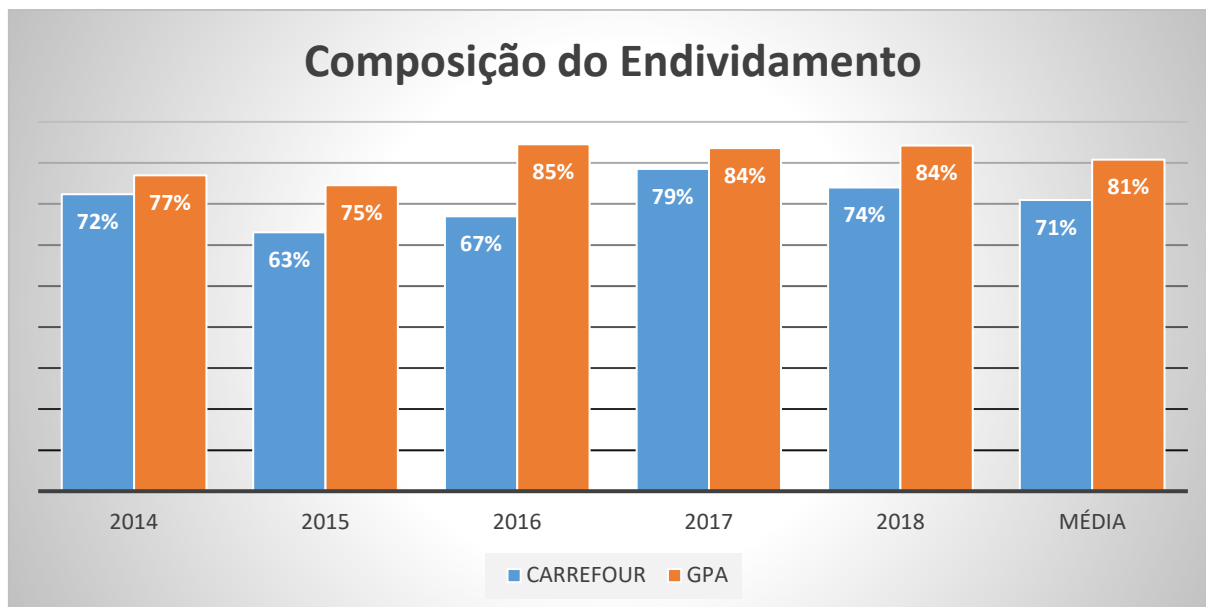
Quadro 4 – Dados para cálculo da Composição do Endividamento

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Passivo Circulante	15.503.673	15.607.287	15.669.364	17.307.954	16.746.000
Passivo Circulante + Exigível a Longo prazo	22.630.000	22.042.026	23.383.477	24.747.229	21.433.911
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Passivo Circulante	33.219.584	32.900.406	32.444.442	30.815.046	32.785.000
Passivo Circulante + Exigível a Longo prazo	38.910.000	36.845.833	38.370.593	44.116.720	43.151.798

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 2:

Gráfico 2 – Composição do Endividamento



Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

Tanto a Carrefour quanto a GPA, apresentaram concentração maior de suas obrigações com terceiros em seu passivo a longo prazo, isso mostra que ambas possuem boas políticas de prazo de pagamento, tendo assim, folga financeira para honrar suas dívidas de curto, uma vez que, os recursos financeiros para cobrir os compromissos a longo prazo poderão surgir em função do desenvolvimento normal das atividades da empresa, sem a necessidade de recorrer a operações que geram recursos imediatos.

Entretanto, apesar de possuir maior concentração em obrigações a longo prazo, o Grupo Pão de Açúcar teve uma acentuada elevação no perfil da qualidade das suas dívidas, referente ao aumento das suas obrigações com fornecedores a curto prazo, propiciando dificuldades para obtenção de recursos próprios e conseqüentemente recorrendo a empréstimos e financiamentos.

4.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

O índice de imobilização do PL indica quanto do Patrimônio Líquido da empresa está aplicado no Ativo Permanente, ou seja, o quanto do Ativo Permanente da empresa é financiado pelo seu Patrimônio Líquido, evidenciando, dessa forma, a maior ou menor dependência de recursos de terceiros para manutenção dos negócios.

Para o cálculo do indicador de Composição do Endividamento, foram utilizados os montantes dos Investimentos, Imobilizado e Intangível em relação ao Patrimônio Líquido, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices A; B; E e F.

Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 5 abaixo.

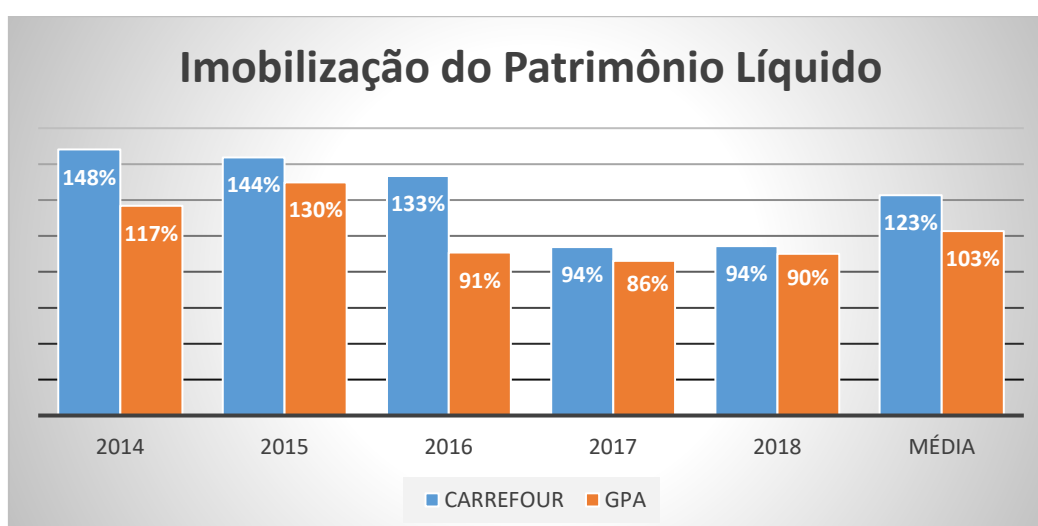
Quadro 5 – Dados para o cálculo da Imobilização do Patrimônio Líquido

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Investimentos + Imobilizado + Intangível	12.532.321	13.157.299	13.247.383	13.105.323	13.249.000
Patrimônio Líquido	8.461.083	9.152.960	9.938.478	13.966.256	14.047.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Investimentos + Imobilizado + Intangível	22.957.682	22.556.299	13.443.823	11.945.720	12.548.000
Patrimônio Líquido	13.939.000	13.861.031	14.817.730	17.381.641	19.662.182

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 3:

Gráfico 3 – Imobilização do Patrimônio Líquido



Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

Nos períodos analisados, as duas empresas passaram de uma situação onde todo seu patrimônio líquido foi utilizado para financiar seu capital fixo, ou seja, seus investimentos, imobilizado e intangível, ocasionando a inexistência de Capital Circulante Próprio (Patrimônio líquido – Ativo fixo), portanto, ambas as empresas recorreram de recursos de terceiros para financiar o restante de seu capital fixo, principalmente a Carrefour nos períodos entre 2014 a 2016 onde a empresa investiu muito no seu Ativo Fixo, provocando ausência de recursos próprio para financiar o mesmo, consequentemente, recorrendo a recursos de terceiros para financiar seu Ativo.

Entretanto, a partir de 2017, as empresas geraram recursos suficientes para financiar seu Ativo Fixo, permitindo folga nos recursos próprios para financiar uma parte de seu Ativo Circulante.

4.4 ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS DE LIQUIDEZ

4.4.1 Liquidez Geral

Para o cálculo do indicador de Liquidez Geral, foram utilizados os montantes do Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo em relação ao Passivo Circulante + exigível ao Longo Prazo, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices A; B; C; D; E; F; G e H.

Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 6 abaixo.

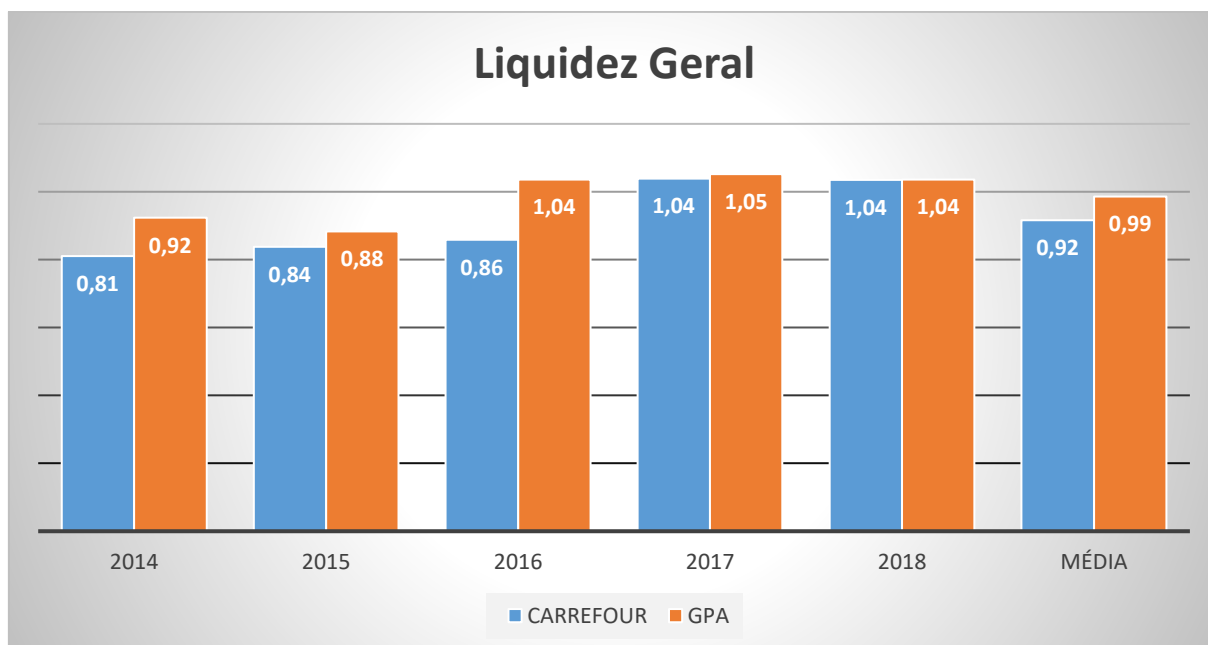
Quadro 6 – Dados para cálculo da Liquidez Geral

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo	17.362.673	20.742.891	20.074.572	22.902.960	23.428.000
Passivo Circulante + Exigível ao Longo Prazo	22.630.000	22.042.026	23.383.477	24.747.229	21.433.911
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo	39.856.298	38.942.063	39.744.501	38.761.144	40.301.000
Passivo Circulante + Exigível ao Longo Prazo	38.910.000	36.845.833	38.370.593	44.116.720	43.151.798

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 4:

Gráfico 4 – Liquidez Geral



Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

Nos últimos dois anos do período analisado, ambas as empresas apresentaram índices razoáveis de liquidez geral, um pouco acima da unidade. Isso significa que a capacidade de pagamento das empresas era suficiente para suprir as dívidas de curto e longo prazo, mas sem grandes sobras. No período 2014-2016, porém, os índices estiveram abaixo da unidade (com exceção da GPA em 2016).

Nesse quesito, cabe notar que a Carrefour apresentou desempenho sempre crescente no período; enquanto que a GPA teve uma queda no desempenho em 2015, mas apresentou mais estabilidade. Inclusive, a média aritmética da liquidez geral nos exercícios analisados mostra um índice ligeiramente melhor da GPA em relação à Carrefour.

4.4.2 Liquidez Corrente

Para o cálculo do indicador de Liquidez Corrente, foram utilizados os montantes do Ativo Circulante em relação ao Passivo Circulante, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices: B; C; D; E; F; G e H.

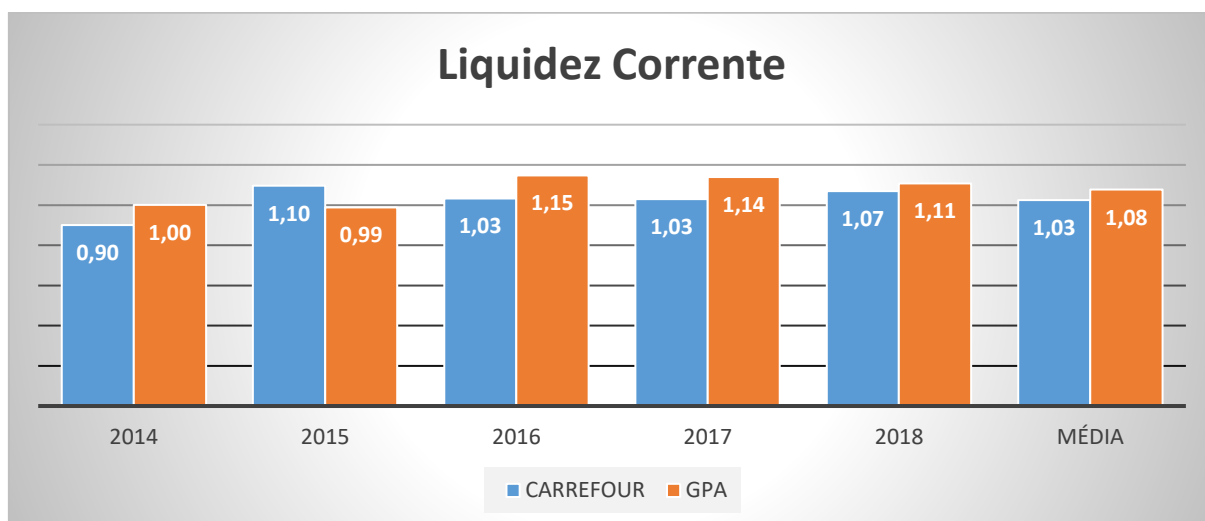
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 7 abaixo.

Quadro 7 – Dados para cálculo da Liquidez Corrente

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante	13.964.665	17.106.962	16.186.932	17.811.760	17.898.000
Passivo Circulante	15.503.673	15.607.287	15.669.364	17.307.954	16.746.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante	33.274.994	32.492.943	37.230.768	35.092.079	36.304.000
Passivo Circulante	33.219.584	32.900.406	32.444.442	30.815.046	32.785.000

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 5:

Gráfico 5 – Liquidez Corrente

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

De maneira geral, ambas as empresas apresentaram índices de liquidez corrente oscilando próximos à unidade. A GPA manteve este índice mais controlado e estável do que a Carrefour. A tendência verificada no período é de que ambas as empresas mantenham indicadores de liquidez próximos da média do período. O resultado mostra que as duas

empresas mantêm relativamente controlada a capacidade de pagamento de suas dívidas de curto prazo.

4.4.3 Liquidez Seca

Para o cálculo do indicador de Liquidez Seca, foram utilizados os montantes do Ativo Circulante - Estoque, em relação ao Passivo Circulante, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices: B; C; D; E; F; G e H.

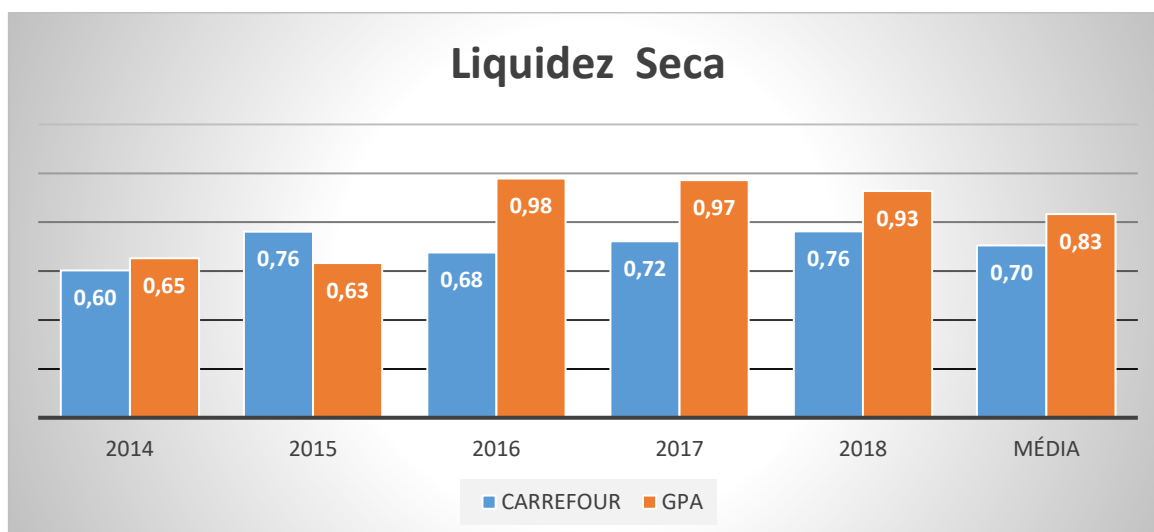
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 8 abaixo.

Quadro 8 – Dados para cálculo da Liquidez Seca

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante - Estoque	9.336.558	11.888.043	10.598.376	12.498.418	12.766.000
Passivo Circulante	15.503.673	15.607.287	15.669.364	17.307.954	16.746.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante - Estoque	15.995.000	20.822.301	31.771.604	29.966.867	30.395.000
Passivo Circulante	33.219.584	32.900.406	32.444.442	30.815.046	32.785.000

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 6:

Gráfico 6 – Liquidez Seca

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

Quanto à liquidez seca, a Carrefour apresentou índices oscilando próximos de 0,7. A GPA, porém, apresenta uma mudança drástica no período: enquanto que nos dois primeiros anos estudados o índice foi 0,65 e 0,63, respectivamente; nos três últimos anos chegou próximo de 1, apesar de estar decrescendo e se aproximando de 0,90.

Considerando que a liquidez seca é semelhante à liquidez corrente, mas com a diferença de que se exclui os estoques dos ativos correntes da empresa, verifica-se que a GPA possui mais segurança financeira do que a Carrefour. A Carrefour mostra uma postura financeira mais arriscada, porém a tendência verificada nos últimos anos é de melhora neste índice.

4.4.4 Liquidez Imediata

Para o cálculo do indicador de Liquidez Imediata, foram utilizados os montantes do Caixa e Equivalentes de Caixa, em relação ao Passivo Circulante, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices: B; C; D; E; F; G e H.

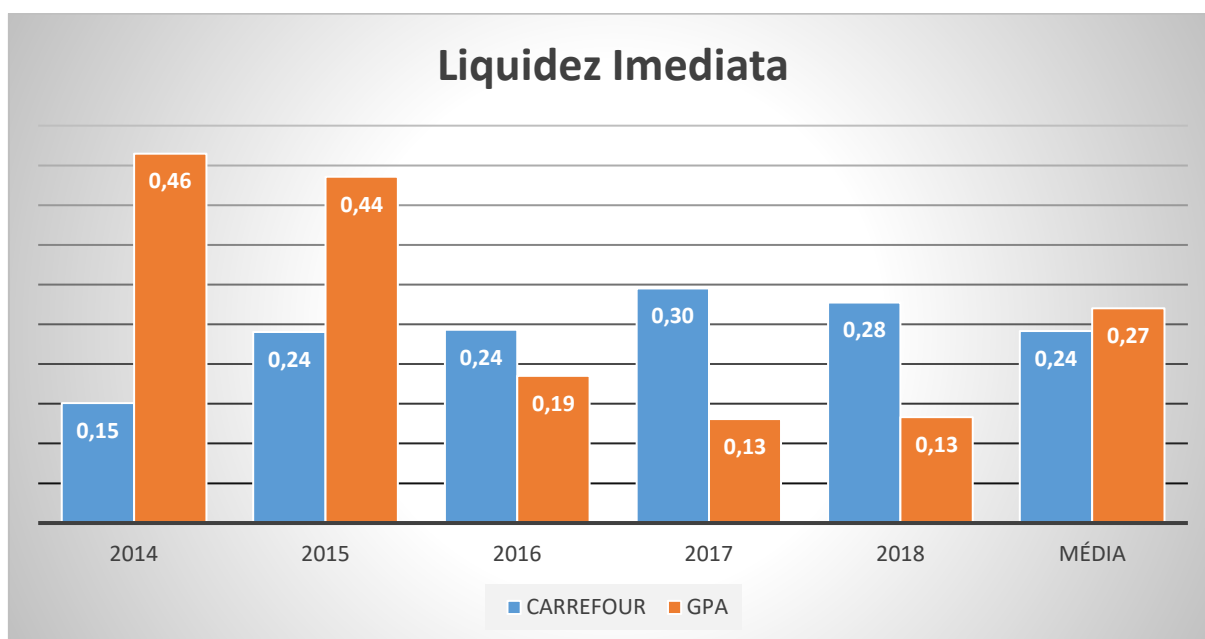
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 9 abaixo.

Quadro 9 – Dados para cálculo da Liquidez Imediata

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.341.066	3.751.789	3.813.533	5.106.080	4.647.000
Passivo Circulante	15.503.673	15.607.287	15.669.364	17.307.954	16.746.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Caixa e Equivalentes de Caixa	15.444.108	14.339.333	6.013.197	4.030.445	4.369.000
Passivo Circulante	33.219.584	32.900.406	32.444.442	30.815.046	32.785.000

Fonte: Elaborados pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 7:

Gráfico 7 – Liquidez Imediata

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

Quanto à liquidez imediata, a Carrefour apresentou maior estabilidade no período analisado, com exceção de 2014 quando o resultado foi de 0,15. De maneira geral, o índice oscila pouco e na faixa de 0,25.

A GPA apresentou índices bem superiores em 2014-2015 e uma queda abrupta no desempenho nos três anos seguintes, deixando 0,13 de resultado em 2018. Apesar de ser comum que a liquidez imediata tenha baixos valores – devido ao interesse natural dos administradores e investidores de que o capital das entidades seja empregado na atividade produtiva –, os últimos resultados da GPA nesse índice mostram sério risco de insolvência para as dívidas imediatas, o que pode colocá-la em dificuldades com credores e financiadores.

Cabe ressaltar que a liquidez imediata da Carrefour vem melhorando nos últimos anos, enquanto que na GPA vem piorando.

4.5 ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS DE RENTABILIDADE

4.5.1 Giro do Ativo

Para o cálculo do indicador de Giro do Ativo, foram utilizados os montantes da Receitas totais de Vendas, em relação ao Ativo Total, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices A; B; E; F; I; J; K e L.

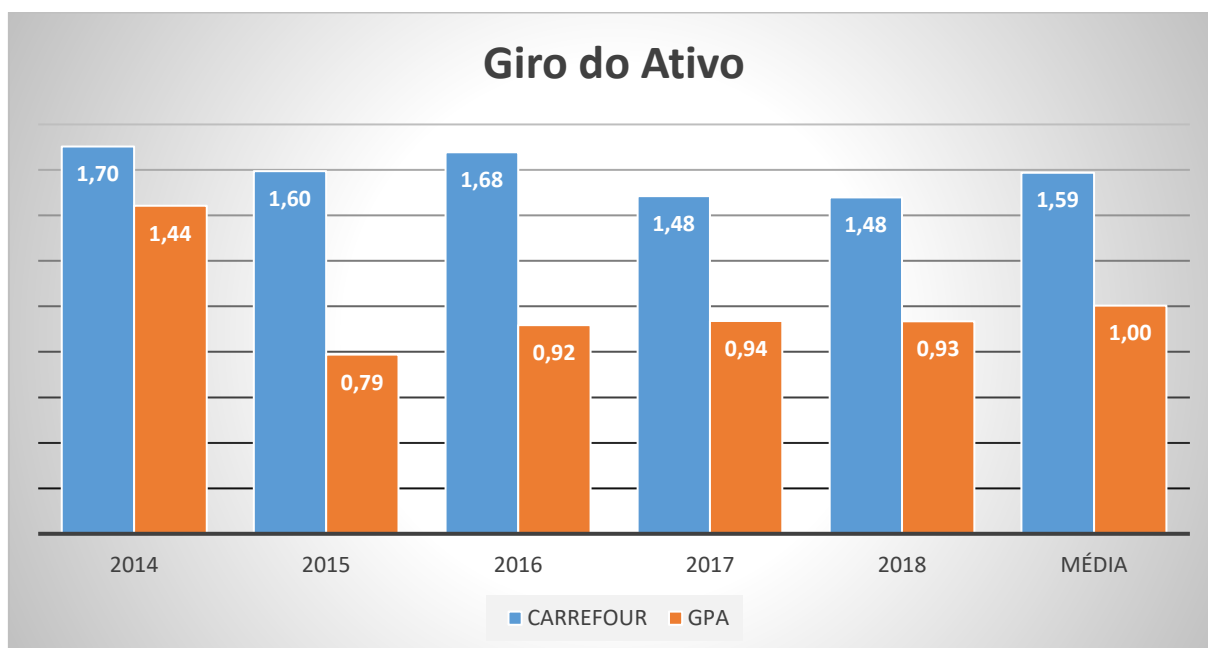
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 10 abaixo.

Quadro 10 – Dados para cálculo do Giro do Ativo

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas de Vendas	50.909.176	54.074.193	55.913.788	53.441.657	54.267.000
Ativo Total	29.894.994	33.900.189	33.321.955	36.008.283	36.677.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Receitas de Vendas	90.604.786	48.424.378	48.761.942	47.440.631	49.388.000
Ativo Total	62.813.980	61.498.362	53.188.323	50.706.864	52.849.000

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 8:

Gráfico 8 – Giro do Ativo

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

No período analisado, a Carrefour obteve desempenho bem superior ao da GPA quanto ao giro do ativo. Apesar da tendência de queda nos últimos anos, a média ficou em 1,59. Isso significa que cada R\$ 1 real de investimento da empresa gerou R\$ 1,59 de vendas líquidas.

A GPA apresentou um bom resultado em 2014 (1,44), um péssimo resultado em 2015 (0,79) e depois manteve o índice estável na faixa de 0,93, próximo da unidade.

O resultado comparado mostra que a produtividade (emprego dos ativos na geração de receita) da Carrefour é melhor que o da GPA.

4.5.2 Margem Líquida

Para o cálculo do indicador da Margem líquida, foram utilizados os montantes do Lucro Líquido, em relação as Receitas totais de Vendas, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices I; J; K e L.

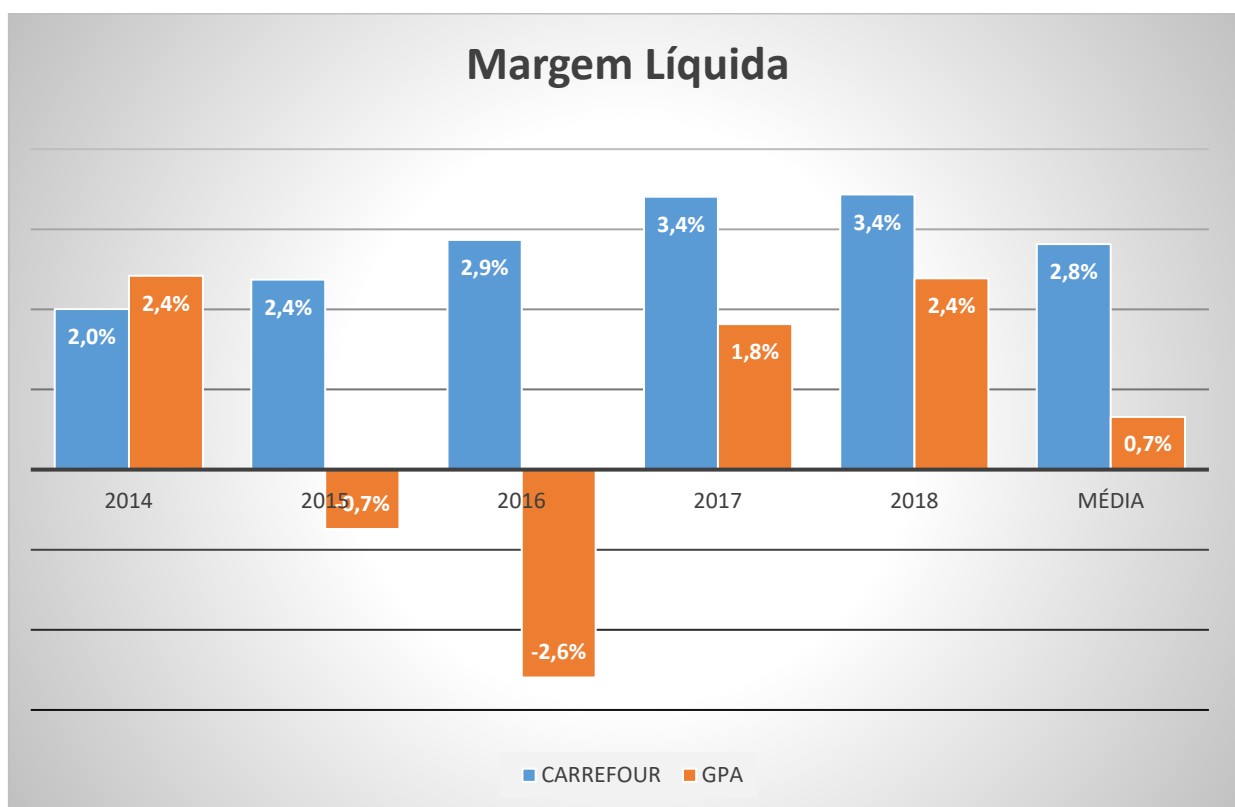
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 11 abaixo.

Quadro 11 – Dados para cálculo da Margem Líquida

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro Líquido	1.020.926	1.282.274	1.603.284	1.820.715	1.863.000
Receitas de Vendas	50.909.176	54.074.193	55.913.788	53.441.657	54.267.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro Líquido	2.194.230	-359.297	-1.265.688	861.996	1.180.000
Receitas de Vendas	90.604.786	48.424.378	48.761.942	47.440.631	49.388.000

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 9:

Gráfico 9 – Margem Líquida

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

O indicador da margem líquida, que mede a lucratividade das vendas, mostrou resultados bem diferentes. A Carrefour, mostrou-se mais segura no período, aumentando a lucratividade paulatinamente no período analisado.

A GPA teve resultado melhor que o da Carrefour em 2014, mas os prejuízos seguidos em 2015-2016 tornaram negativa sua margem líquida. Nos dois exercícios seguintes, a GPA mostrou recuperação e apresenta tendência de estabilidade ou melhora no futuro.

4.5.3 Taxa de Retorno do Investimento

Para o cálculo do indicador da Taxa de Retorno do Investimento, foram utilizados os montantes do Lucro Líquido, em relação ao Ativo Total, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices A; B; E; F; I; J; K e L.

Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 12 abaixo.

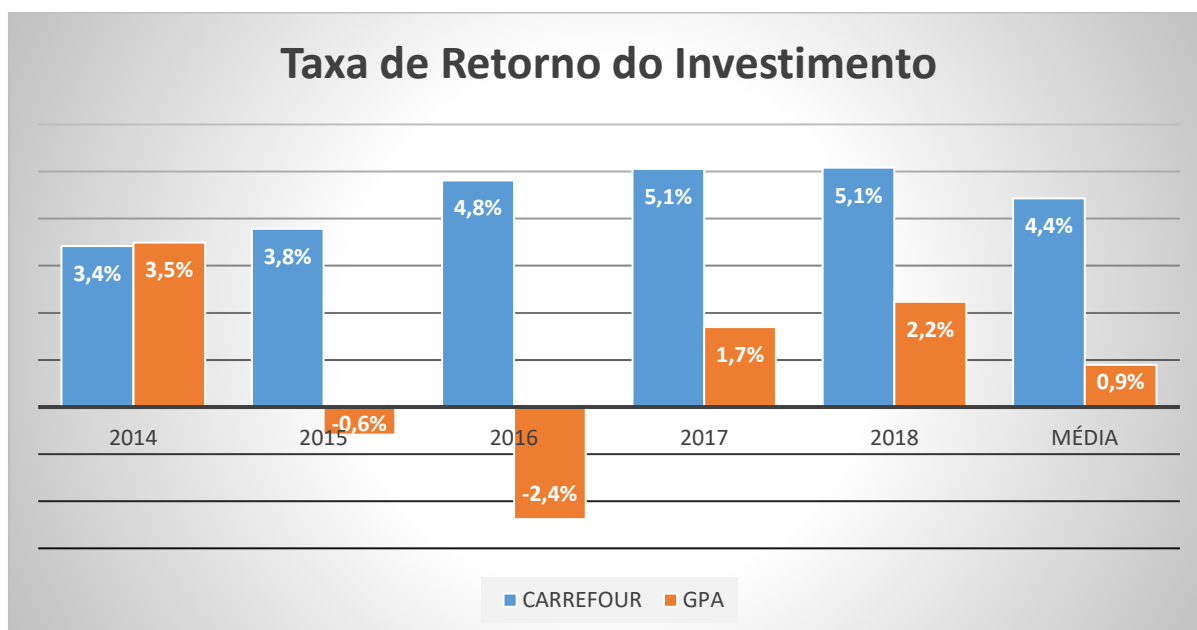
Quadro 12 – Dados para cálculo da Taxa de Retorno dos Investimentos

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro Líquido	1.020.926	1.282.274	1.603.284	1.820.715	1.863.000
Ativo Total	29.894.994	33.900.189	33.321.955	36.008.283	36.677.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro Líquido	2.194.230	-359.297	-1.265.688	861.996	1.180.000
Ativo Total	62.813.980	61.498.362	53.188.323	50.706.864	52.849.000

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 10:

Gráfico 10 – Taxa de Retorno do Investimento



Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

O índice da TRI mostra a Carrefour com bons resultados em todo o período 2014-2018. O TRI só aumentou no decorrer dos exercícios e apresenta tendência de estabilidade ou de leve crescimento. A média no período foi de 4,43%.

A GPA até obteve um bom resultado em 2014, superando sua principal concorrente. Porém, em 2015 e 2016 a empresa retornou resultados negativos. Em 2017 e 2018, a empresa se recuperou e retornou resultados positivos, mas ainda bem abaixo dos obtidos pela Carrefour.

A média de 0,89% da TRI da GPA é explicado pelo mau desempenho em 2015 e 2016, mas a recuperação recente da empresa indica que este indicador pode se aproximar da rentabilidade de 2014.

O *payback* da TRI da Carrefour, que mede o tempo necessário para que os retornos obtidos pela empresa recuperem o total dos investimentos à disposição da empresa, sempre decresceu no período. Isso ocorre porque o *payback* é inversamente proporcional à TRI. Como o TRI da Carrefour sempre cresceu nos cinco anos analisados, o *payback* diminuiu no mesmo período. A média do tempo de retorno dos investimentos totais é de 23 anos.

Já o *payback* da TRI da GPA iniciou em 29 anos (2014) e encerrou em 45 anos (2018), passando por períodos negativos em 2015 e 2016. Valores negativos de *payback* indicam que, caso aquela situação persista pela quantidade de tempo indicada, o investimento total será integralmente deteriorado pelos maus retornos.

4.5.4 Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido

Para o cálculo do indicador da Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido, foram utilizados os montantes do Lucro Líquido, em relação ao Patrimônio Líquido, das Empresas Carrefour e GPA Alimentar, extraídos do Balanço Patrimonial, localizados nos Apêndices: C; D; G; H; I; J; K e L.

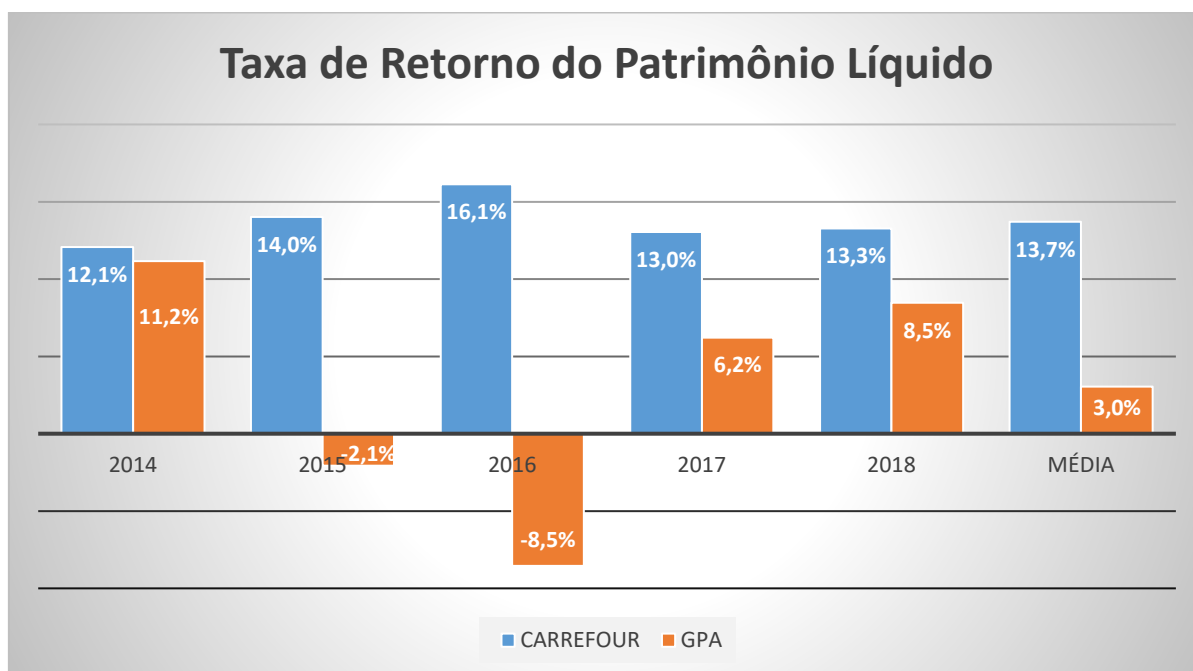
Os dados extraídos para o cálculo do índice são apresentados no quadro 13 abaixo.

Quadro 13 – Dados para cálculo da Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido

CARREFOUR	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro Líquido	1.020.926	1.282.274	1.603.284	1.820.715	1.863.000
Patrimônio Líquido	8.461.083	9.152.960	9.938.478	13.966.256	14.047.000
GPA	2014	2015	2016	2017	2018
Lucro Líquido	2.194.230	-359.297	-1.265.688	861.996	1.180.000
Patrimônio Líquido	13.939.000	13.861.031	14.817.730	17.381.641	19.662.182

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

Através dos valores coletados, obtemos o gráfico 11:

Gráfico 11 – Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido

Fonte: elaborado pelos autores, 2019.

A diferença na rentabilidade de ambas as empresas no período também se torna evidente na análise pelo indicador TRPL. Enquanto a Carrefour sempre gerou retorno positivo para seus investidores no período; na GPA, os prejuízos seguidos em 2015 e 2016 inibiram a rentabilidade.

Um ponto interessante sobre a medição deste índice é observado em 2014, quando a TRI da GPA foi levemente superior ao da Carrefour (3,49% contra 3,42%). Por outro lado, nesse mesmo ano, a TRPL da Carrefour supera a da GPA. Isso acontece porque cada índice mede a rentabilidade sob diferentes óticas, as quais afetam matematicamente as proporções matemáticas intrínsecas. O TRI pela ótica do investimento total à disposição da empresa e o TRPL pela ótica do capital colocado à disposição da empresa pelos investidores.

A TRPL da GPA foi inferior à da sua concorrente porque o PL da Carrefour foi “pequeno” para o lucro alcançado, ou seja, significa que um pequeno PL gerou um grande montante de lucro ou que o lucro gerado foi distribuído para um montante pequeno de capital dos investidores. Um raciocínio análogo explica também essa inversão de desempenho no TRI.

A média deste indicador foi de 13,7% no período para a Carrefour e a tendência verificada nos últimos anos é de estabilidade. A média da GPA foi de 3,05%, o que indica a instabilidade da rentabilidade do PL na empresa. Apesar disso, a tendência verificada nos últimos dois anos é de crescimento da rentabilidade.

Quando se visualiza o *payback* da TRPL da Carrefour percebe-se o quão estável foi sua rentabilidade nos cinco anos estudados. Em três dos cinco anos do período, o prazo de recuperação do capital investido pelos investidores foi de 8 anos. A média deste indicador foi de 7 anos.

Na GPA, o *payback* do TRPL ameniza um pouco os maus índices de rentabilidade da empresa. Iniciou com 9 anos (2014), apresentou resultados negativos, -48 (2015) e -12 (2016), e finalizou com 12 anos (2018) de tempo de recuperação do capital investido pelos investidores. Apesar dos maus resultados de rentabilidade da empresa no período, fica evidente que a administração buscou proteger a rentabilidade dos seus investidores e rapidamente retornou a padrões minimamente aceitáveis para eles.

5 RECOMENDAÇÕES FINAIS

As duas empresas analisadas neste trabalho – Carrefour (Atacadão S.A.) e GPA Alimentar (Cia Brasileira de Distribuição) – estão listadas na BOVESPA e atuam no segmento varejista. Este mercado é bastante concentrado, ou seja, é dominado por poucas empresas, mas vem enfrentando dificuldades no contexto mundial, o que acabou afetando também o mercado brasileiro. Sua importância se verifica tanto como termômetro da economia para o consumidor médio brasileiro (que gasta boa parte de sua renda com consumo) quanto pela sua participação bem significativa no PIB brasileiro.

A importância deste estudo é acentuada por se debruçar sobre empresas concorrentes (quase empatadas no *ranking* da SBVC), avaliando-se sua situação econômico-financeira e comparando-se seus indicadores contábeis e a evolução no período. Verifica-se que essa é uma forma já consagrada de suporte à tomada de decisão, seja para os administradores, investidores, credores, instituições financeiras ou o governo. Quanto mais confiáveis e padronizadas as demonstrações contábeis, e melhores forem os resultados desta análise, mais atrativas a investimentos as empresas se tornarão.

Durante o período de cinco anos estudado, podem-se verificar as distinções nos coeficientes de liquidez, rentabilidade e endividamento obtidos, sendo a Carrefour a empresa que apresentou melhores indicadores nesse tempo. A principal característica do desempenho da Carrefour foi a estabilidade e a segurança. Já a GPA Alimentar teve bons indicadores de liquidez e endividamento, porém com maiores variações no período, caracterizando-se pela instabilidade de seus índices, mas, ainda assim, mantendo médias semelhantes às médias da Carrefour. Os índices de rentabilidade da GPA foram bem inferiores aos da Carrefour, porém houve uma melhora nos últimos dois exercícios estudados. Um achado interessante desse trabalho foi o resultado da TRPL na GPA. Considerando que a rentabilidade da empresa no período analisado não foi boa, mas que houve uma recuperação nos últimos dois anos, verificou-se que essa recuperação foi muito melhor para os investidores do que para a empresa, pois o TRPL rapidamente voltou a coeficientes considerados normais, enquanto que o TRI mostrou recuperação, mas ainda apresentou resultados abaixo do padrão esperado. Isso mostra que pode ter havido uma preocupação dos gestores em manter a empresa atrativa para os investidores.

Os resultados obtidos e apresentados por meio da análise tradicional das demonstrações financeiras mostram que, para um investidor que esteja indeciso entre investir ou na Carrefour

ou na GPA Alimentar, a Carrefour seria uma melhor decisão, visto que apesar de ter uma composição patrimonial semelhante a de sua principal concorrente, apresenta maior estabilidade em seus índices de maneira geral e melhores resultados na rentabilidade. Mostrou-se mais segura e mais rentável que a GPA Alimentar.

Este estudo possui um perfil introdutório, visando demonstrar, de maneira prática, como a Contabilidade pode ser útil na análise de empresas para investimento. Portanto, não se pretende encerrar a discussão, aberta inicialmente, sobre a situação econômico-financeira das empresas analisadas, e pode ser complementado pela utilização de outros indicadores contábeis que possibilitem uma otimização da compreensão de aspectos mais específicos, como índices de atividade, indicadores de valor de mercado, valor de ações e gestão de ativos. O uso de técnicas mais avançadas de análise, como a necessidade de capital de giro e o valor econômico agregado também podem ser interessantes. Também é possível analisar uma quantidade maior de empresas do segmento varejista e em períodos superiores aos cinco anos estudados. Recomenda-se, portanto, para estudos futuros, a ampliação da amostra pesquisada e do período estudado, bem como o uso de mais técnicas de análise além da tradicional.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

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

_____. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico Financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BOCCATO, V. R. C. **Metodologia da pesquisa bibliográfica na área odontológica e o artigo científico como forma de comunicação**. Rev. Odontol. Univ. Cidade São Paulo, São Paulo, v. 18, n. 3, 2006.

BOGDAN, R. S.; BIKLEN, S. **Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos**. 12.ed. Porto: Porto, 2003.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

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

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

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

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. V. **Metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

_____. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

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

MOREIRA, Lavor Heber. **Análise dos Demonstrativos Contábeis: Índices de Endividamento**. Universidade Federal do Pará, 2008.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE VAREJO E CONSUMO. **Ranking – Um Estudo Completo do Varejo**: 300 maiores empresas varejo brasileiro 2018. São Paulo, 2018. Disponível em: <http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2018/09/Ranking_SBVC_2018_indd-FINAL.pdf>. Acesso em: 07 de set. de 2019.

TÓFOLI, I. **Administração Financeira Empresarial**: Raízes Gráfica e Editora / Unisaesiano – Centro Universitário Católico Salesiano Auxilium, 2012.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

APÊNDICES

APÊNDICE A - Balanço Patrimonial Carrefour –Ativo (2014 – 2016)

CARREFOUR (ATACADÃO S.A.)									
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA									
ATIVO	2014			2015			2016		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2014	AV 2014	R\$ MIL	AH 2015	AV 2015	R\$ MIL	AH 2016	AV 2016
ATIVO TOTAL	29.894.994	100	100	33.900.189	113,4	100	33.321.955	98,29	100
Ativo Circulante	13.964.665	100	50,46	17.106.962	122,5	48,58	16.186.932	94,62	48,58
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.341.066	100	11,07	3.751.789	160,26	11,44	3.813.533	101,65	11,44
Aplicações Financeiras	224.410	100	0	-	0	0	-		0
Contas a receber	5.805.566	100	18,72	6.344.976	109,29	18,84	6.276.686	98,92	18,84
Estoques	4.628.107	100	15,39	5.218.919	112,77	16,77	5.588.556	107,08	16,77
Tributos a recuperar	525.008	100	3,03	1.027.121	195,64	0,99	329.361	32,07	0,99
Despesas Antecipadas	49.869	100	0,12	41.658	83,53	0,14	48.228	115,77	0,14
Outros Ativos Circulantes	390.639	100	2,13	722.499	184,95	0,39	130.568	18,07	0,39
Ativo Não Circulante	15.930.329	100	49,54	16.793.228	105,42	51,42	17.135.022	102,04	51,42
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.398.008	100	10,73	3.635.929	107	11,67	3.887.640	106,92	11,67
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	-	100	0	-		0	-		0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	150.992	100	0,79	268.171	177,61	0,83	276.428	103,08	0,83
Contas a receber	90.041	100	0,4	135.387	150,36	0,45	150.565	111,21	0,45
Estoques	-	100	0	-		0	-		0
Tributos Diferidos	120.516	100	0,53	178.347	147,99	0,56	185.854	104,21	0,56
Despesas Antecipadas	11.082	100	0,04	13.018	117,47	0,06	18.821	144,57	0,06
Créditos com Partes Relacionadas	-	100	0	-		0	-		0
Outros Ativos não Circulante	3.025.377	100	8,97	3.041.006	100,52	9,77	3.255.972	107,07	9,77
Investimentos	131.598	100	0,53	178.347	135,52	0,55	182.325	102,23	0,55
Imobilizado	9.617.763	100	30,4	10.306.355	107,16	31,56	10.517.212	102,05	31,56
Intangível	2.782.959	100	7,88	2.672.597	96,03	7,65	2.547.845	95,33	7,65

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE B – Balanço Patrimonial Carrefour – Ativo (2017 – 2018)

CARREFOUR (ATACADÃO S.A.)						
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA						
ATIVO	2017			2018		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2017	AV 2017	R\$ MIL	AH 2018	AV 2018
ATIVO TOTAL	36.008.283	108,06	100	36.677.000	101,86	100
Ativo Circulante	17.811.760	110,04	49,47	17.898.000	100,48	48,8
Caixa e Equivalentes de Caixa	5.106.080	133,89	14,18	4.647.000	91,01	12,67
Aplicações Financeiras	6.377		0,02	286.000	4484,67	0,78
Contas a receber	6.694.025	106,65	18,59	7.167.000	107,07	19,54
Estoques	5.313.342	95,08	14,76	5.132.000	96,59	13,99
Tributos a recuperar	400.706	121,66	1,11	399.000	99,57	1,09
Despesas Antecipadas	51.018	105,79	0,14	60.000	117,6	0,16
Outros Ativos Circulantes	240.211	183,97	0,67	207.000	86,17	0,56
Ativo Não Circulante	18.196.523	106,19	50,53	18.779.000	103,2	51,2
Ativo Realizável a Longo Prazo	5.091.200	130,96	14,14	5.530.000	108,62	15,08
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	288.041		0,8	9.000	3,12	0,02
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	-	0	0	-	0	0
Contas a receber	243.400	161,66	0,68	323.000	132,7	0,88
Estoques	-		0	-		0
Tributos Diferidos	374.134	201,31	1,04	485.000	129,63	1,32
Despesas Antecipadas	8.503	45,18	0,02	20.000	235,21	0,05
Créditos com Partes Relacionadas	-		0	-		0
Outros Ativo não Circulante	4.177.122	128,29	11,6	4.693.000	112,35	12,8
Investimentos	528.252	289,73	1,47	491.000	92,95	1,34
Imobilizado	10.200.469	96,99	28,33	10.472.000	102,66	28,55
Intangível	2.376.602	93,28	6,6	2.286.000	96,19	6,23

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE C – Balanço Patrimonial Carrefour – Passivo (2014 – 2016)

CARREFOUR (ATACADÃO S.A.)									
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA									
PASSIVO	2014			2015			2016		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2014	AV 2014	R\$ MIL	AH 2015	AV 2015	R\$ MIL	AH 2016	AV 2016
PASSIVO TOTAL	29.894.994	100	100	33.900.189	113,4	100	33.321.955	98,29	100
PASSIVO CIRCULANTE	13.964.665	100	51,86	15.607.287	100,67	46,04	15.669.364	100,4	47,02
Fornecedores	2.341.066	100	24,74	8.552.830	115,62	25,23	9.418.557	110,12	28,27
Empréstimos e Financiamentos	224.410	100	9,94	1.618.138	54,43	4,77	758.707	46,89	2,28
Obrigações Sociais e Trabalhistas	5.805.566	100	2,1	666.522	106,22	1,97	692.835	103,95	2,08
Obrigações Fiscais	4.628.107	100	1,19	602.734	169,96	1,78	434.051	72,01	1,3
Outras Obrigações	525.008	100	1,57	527.229	112,6	1,56	782.233	148,37	2,35
Operação Com Cartão de Crédito*	49.869	100	12,25	3.607.289	98,53	10,64	3.578.275	99,2	10,74
Provisões para Reestruturação	390.639	100	0,07	32.545	146,84	0,1	4.705	14,46	0,01
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	15.930.329			-			-		
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3.398.008	100	19,84	9.139.942	154,12	26,96	7.714.112	84,4	23,15
Empréstimos e Financiamentos	-	100	4,26	4.640.919	364,16	13,69	3.992.330	86,02	11,98
Tributos Diferidos	150.992	100	3,1	967.238	104,37	2,85	469.340	48,52	1,41
Lucros e Receitas a apropriar	90.041	100	0	37.752		0,11	16.468	43,62	0,05
Outras Obrigações	-	100	0,19	9.113	16,04	0,03	123.510	1355,38	0,37
Operações Com Cartão de Crédito	120.516	100	0,36	28.640	26,51	0,08	44.699	156,07	0,13
Provisões	11.082	100	11,92	3.456.281	96,97	10,2	3.067.765	88,76	9,21
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	-	100	28,3	9.152.960	108,18	27	9.938.478	108,58	29,83
Capital Social Realizado	3.025.377	100	18,79	5.278.801	93,98	15,57	4.769.858	90,36	14,31
Reservas de Capital	131.598	100	1,78	499.891	93,98	1,47	451.696	90,36	1,36
Reservas de Lucros	9.617.763	100	5,2	2.459.101	158,08	7,25	3.600.625	146,42	10,81
Ajustes de Avaliação Patrimonial	2.782.959	100	0	-		0	1.176		0
Participação dos Acionistas Não Controladores		100	2,53	915.166	121	2,7	1.115.123	121,85	3,35

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE D – Balanço Patrimonial Carrefour – Passivo (2017 – 2018)

CARREFOUR (ATACADÃO S.A.)						
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA						
PASSIVO	2017			2018		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2017	AV 2017	R\$ MIL	AH 2018	AV 2018
PASSIVO TOTAL	36.008.283	108,06	100	36.677.000	101,86	100
PASSIVO CIRCULANTE	17.307.954	110,46	48,07	16.746.000	96,75	45,66
Fornecedores	10.001.710	106,19	27,78	10.423.000	104,21	28,42
Empréstimos e Financiamentos	1.552.869	204,67	4,31	17.000	1,09	0,05
Obrigações Sociais e Trabalhistas	624.974	90,21	1,74	651.000	104,16	1,77
Obrigações Fiscais	435.781	100,4	1,21	525.000	120,47	1,43
Outras Obrigações	407.083	52,04	1,13	493.000	121,11	1,34
Operação Com Cartão de Crédito	4.285.536	119,77	11,9	4.637.000	108,2	12,64
Provisões para Reestruturação	-	0	0	-		0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-			-		
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	4.734.072	61,37	13,15	5.884.000	124,29	16,04
Empréstimos e Financiamentos	1.079.887	27,05	3	1.896.000	175,57	5,17
Tributos Diferidos	533.566	113,68	1,48	473.000	88,65	1,29
Lucros e Receitas a apropriar	17.006	103,27	0,05	20.000	117,6	0,05
Outras Obrigações	14.880	12,05	0,04	15.000	100,8	0,04
Operações Com Cartão de Crédito	123.294	275,83	0,34	433.000	351,19	1,18
Provisões	2.965.438	96,66	8,24	3.047.000	102,75	8,31
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	13.966.256	140,53	38,79	14.047.000	100,58	38,3
Capital Social Realizado	8.076.833	169,33	22,43	7.627.000	94,43	20,8
Reservas de Capital	2.003.531	443,56	5,56	1.892.000	94,43	5,16
Reservas de Lucros	2.825.138	78,46	7,85	3.513.000	124,35	9,58
Ajustes de Avaliação Patrimonial	3.189	271,08	0,01	1.000	31,36	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	1.057.567	94,84	2,94	1.014.000	95,88	2,76

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE E – Balanço Patrimonial GPA Alimentar – Ativo (2014 – 2016)

GPA ALIMENTAR (CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO)									
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA									
ATIVO	2014			2015			2016		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2014	AV 2014	R\$ MIL	AH 2015	AV 2015	R\$ MIL	AH 2016	AV 2016
ATIVO TOTAL	62.813.980	100	100	61.498.362	97,91	100	53.188.323	86,49	100
ATIVO CIRCULANTE	33.274.994	100	52,97	32.492.943	97,65	52,84	37.230.768	114,58	70
Caixa e Equivalentes de Caixa	15.444.108	100	24,59	14.339.333	92,85	23,32	6.013.197	41,93	11,31
Aplicações Financeiras	-	100	0	-		0	-		0
Contas a receber	4.756.935	100	7,57	4.666.955	98,11	7,59	786.938	16,86	1,48
Estoques	11.586.198	100	18,45	11.670.642	100,7	18,98	5.459.164	46,78	10,26
Tributos a recuperar	1.117.894	100	1,78	1.405.945	125,8	2,29	792.820	56,39	1,49
Despesas Antecipadas	180.082	100	0,29	204.383	113,5	0,33	114.100	55,83	0,21
Outros Ativos Circulantes	189.779	100	0,3	205.684	108,4	0,33	24.064.549	11699,7	45,24
ATIVO NÃO CIRCULANTE	29.538.986	100	47,03	29.005.419	98,19	47,16	15.957.556	55,02	30
Ativo Realizável a Longo Prazo	6.581.304	100	10,48	6.449.120	97,99	10,49	2.513.733	38,98	4,73
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	-	100		-			-		
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	-	100		-			-		
Contas a receber	1.026.467	100	1,63	941.202	91,69	1,53	719.890	76,49	1,35
Estoques	238.262	100	0,38	-	0	0	-		0
Tributos Diferidos	680.156	100	1,08	528.531	77,71	0,86	199.969	37,83	0,38
Despesas Antecipadas	51.254	100	0,08	65.090	127	0,11	52.933	81,32	0,1
Créditos com Partes Relacionadas	433.582	100	0,69	402.256	92,78	0,65	19.997	4,97	0,04
Outros Ativos Não Circulantes	4.151.582	100	6,61	4.512.041	108,7	7,34	1.520.943	33,71	2,86
Investimentos	590.115	100	0,94	529.833	89,78	0,86	398.762	75,26	0,75
Imobilizado	13.435.501	100	21,39	13.508.785	100,6	21,97	10.800.698	79,95	20,31
Intangível	8.932.066	100	14,22	8.517.681	95,36	13,85	2.244.362	26,35	4,22

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE F – Balanço Patrimonial GPA Alimentar – Ativo (2017 – 2018)

GPA ALIMENTAR (CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO)						
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA						
ATIVO	2017			2018		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2017	AV 2017	R\$ MIL	AH 2018	AV 2018
ATIVO TOTAL	50.706.864	95,33	100	52.849.000	104,22	100
ATIVO CIRCULANTE	35.092.079	94,26	69,21	36.304.000	103,45	68,69
Caixa e Equivalentes de Caixa	4.030.445	67,03	7,95	4.369.000	108,4	8,27
Aplicações Financeiras	-		0	-		0
Contas a receber	940.650	119,53	1,86	686.000	72,93	1,3
Estoques	5.125.212	93,88	10,11	5.909.000	115,29	11,18
Tributos a recuperar	633.477	79,9	1,25	679.000	107,19	1,28
Despesas Antecipadas	-	0	0	-		0
Outros Ativos Circulantes	24.362.295	101,24	48,05	24.661.000	101,23	46,66
ATIVO NÃO CIRCULANTE	15.614.785	97,85	30,79	16.545.000	105,96	31,31
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.669.065	145,96	7,24	3.997.000	108,94	7,56
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	-			-		
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	-			-		
Contas a receber	767.400	106,6	1,51	132.000	17,2	0,25
Estoques	-		0	-		0
Tributos Diferidos	132.860	66,44	0,26	207.000	155,8	0,39
Despesas Antecipadas	45.704	86,34	0,09	59.000	129,09	0,11
Créditos com Partes Relacionadas	26.572	132,88	0,05	34.000	127,95	0,06
Outros Ativos Não Circulantes	2.696.529	177,29	5,32	3.565.000	132,21	6,75
Investimentos	188.130	47,18	0,37	223.000	118,54	0,42
Imobilizado	9.712.607	89,93	19,15	9.650.000	99,36	18,26
Intangível	2.044.983	91,12	4,03	2.675.000	130,81	5,06

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE G – Balanço Patrimonial GPA Alimentar – Passivo (2014 – 2016)

GPA ALIMENTAR (CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO)									
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA									
PASSIVO	2014			2015			2016		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2014	AV 2014	R\$ MIL	AH 2015	AV 2015	R\$ MIL	AH 2016	AV 2016
PASSIVO TOTAL	62.813.980	100	100	61.498.362	97,91	100	53.188.323	86,49	100
PASSIVO CIRCULANTE	33.219.584	100	52,89	32.900.406	99,04	53,5	32.444.442	98,61	61
Fornecedores	18.552.600	100	29,54	20.188.324	108,82	32,83	8.506.932	42,14	15,99
Empréstimos e Financiamentos	9.134.312	100	14,54	4.965.067	54,36	8,07	3.478.291	70,06	6,54
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1.196.853	100	1,91	1.331.742	111,27	2,17	722.242	54,23	1,36
Obrigações Fiscais	1.201.008	100	1,91	1.080.494	89,97	1,76	298.778	27,65	0,56
Outras Obrigações	3.133.426	100	4,99	5.326.968	170	8,66	1.045.722	19,63	1,97
Operação Com Cartão de Crédito	-	100	0	-		0	-		0
Provisões	1.385	100	0	7.811	563,86	0,01	4.705	60,24	0,01
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-		0	-		0	18.387.772		34,57
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	9.932.214	100	15,81	11.216.314	112,93	18,24	5.926.151	52,84	11,14
Empréstimos e Financiamentos	4.341.361	100	6,91	5.420.698	124,86	8,81	3.425.358	63,19	6,44
Tributos Diferidos	1.569.484	100	2,5	1.541.332	98,21	2,51	372.884	24,19	0,7
Lucros e Receitas a apropriar	1.155.295	100	1,84	1.592.102	137,81	2,59	28.231	1,77	0,05
Outras Obrigações	1.004.303	100	1,6	844.869	84,12	1,37	715.185	84,65	1,34
Operações Com Cartão de Crédito	-	100	0	-		0	-		0
Provisões	1.861.771	100	2,96	1.817.314	97,61	2,96	1.384.494	76,18	2,6
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	19.662.182	100	31,3	17.381.641	88,4	28,26	14.817.730	85,25	27,86
Capital Social Realizado	9.408.591	100	14,98	8.860.055	94,17	14,41	8.011.714	90,43	15,06
Reservas de Capital	390.639	100	0,62	393.144	100,64	0,64	389.352	99,04	0,73
Reservas de Lucros	4.712.607	100	7,5	4.338.901	92,07	7,06	3.197.157	73,69	6,01
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	100	0	-		0	-		0
Participação dos Acionistas Não Controladores	5.148.959	100	8,2	3.902.798	75,8	6,35	3.219.507	82,49	6,05
Outros Resultados Abrangentes	1.385	100	0	-113.257	-8175,92	-0,18	-	0	0

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE H – Balanço Patrimonial GPA Alimentar – Passivo (2017 – 2018)

GPA ALIMENTAR (CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO)						
BALANÇO PATRIMONIAL CORRIGIDO IPCA						
PASSIVO	2017			2018		
DESCRIÇÃO	R\$ MIL	AH 2017	AV 2017	R\$ MIL	AH 2018	AV 2018
PASSIVO TOTAL	61.498.362	95,33	100	53.188.323	104,22	100
PASSIVO CIRCULANTE	32.900.406	94,98	60,77	32.444.442	106,39	62,04
Fornecedores	20.188.324	101,55	17,04	8.506.932	107,03	17,5
Empréstimos e Financiamentos	4.965.067	38,23	2,62	3.478.291	151,62	3,81
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1.331.742	94,18	1,34	722.242	100,85	1,3
Obrigações Fiscais	1.080.494	107,08	0,63	298.778	115,65	0,7
Outras Obrigações	5.326.968	86,19	1,78	1.045.722	117,05	2
Operação Com Cartão de Crédito	-		0	-		0
Provisões	7.811	0	0	4.705		0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-	103,03	37,36	18.387.772	102,47	36,73
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	11.216.314	101,77	11,89	5.926.151	101,56	11,59
Empréstimos e Financiamentos	5.420.698	103,55	6,99	3.425.358	98,93	6,64
Tributos Diferidos	1.541.332	112,31	0,83	372.884	138,74	1,1
Lucros e Receitas a apropriar	1.592.102	82,83	0,05	28.231	55,6	0,02
Outras Obrigações	844.869	120,97	1,71	715.185	90,96	1,49
Operações Com Cartão de Crédito	-		0	-		0
Provisões	1.817.314	84,98	2,32	1.384.494	104,96	2,34
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	17.381.641	93,54	27,34	14.817.730	100,56	26,38
Capital Social Realizado	8.860.055	90,5	14,3	8.011.714	94,13	12,91
Reservas de Capital	393.144	96,91	0,74	389.352	109,46	0,78
Reservas de Lucros	4.338.901	101,73	6,41	3.197.157	120,25	7,4
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-		0	-		0
Participação dos Acionistas Não Controladores	3.902.798	94,19	5,98	3.219.507	94,18	5,4
Outros Resultados Abrangentes	-113.257		-0,1	-	126,73	-0,12

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE I – Demonstração do Resultado do Exercício Carrefour (2014 – 2016)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – CARREFOUR									
DESCRIÇÃO	CORRIG 2014	AH 2014	AV 2014	CORRIG 2015	AH 2015	AV 2015	CORRIG 2016	AH 2016	AV 2016
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	50.909.176	100	100	54.074.193	106,22	100	55.913.788	103,4	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-40.566.929	100	-79,68	-43.132.559	106,32	-79,77	-44.737.853	103,72	-80,01
Resultado Bruto	10.342.247	100	20,32	10.941.634	105,8	20,23	11.175.935	102,14	19,99
Despesas/Receitas Operacionais	-7.875.124	100	-15,47	-7.972.227	101,23	-14,74	-8.052.884	101,01	-14,4
Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas	-7.088.304	100	-13,92	-7.224.993	101,93	-13,36	-7.215.365	99,87	-12,9
Depreciação / Amortização	-566.566	100	-1,11	-682.144	120,4	-1,26	-675.191	98,98	-1,21
Outras Receitas Operacionais	55.410	100	0,11	216.099	390	0,4	14.115	6,53	0,03
Outras Despesas Operacionais	-275.664	100	-0,54	-278.585	101,06	-0,52	-175.267	62,91	-0,31
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	100	0	-2.604		0	-1.176	45,18	0
Lucro Antes do Resultado Financeiro e Tributos	2.467.123	100	4,85	2.969.407	120,36	5,49	3.123.051	105,17	5,59
Resultado Financeiro	-689.853	100	-1,36	-915.166	132,66	-1,69	-918.683	100,38	-1,64
Receita Financeira	304.754	100	0,6	1.995.660	654,84	3,69	1.364.497	68,37	2,44
Despesa Financeira	-994.607	100	-1,95	-2.910.826	292,66	-5,38	-2.283.180	78,44	-4,08
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.777.271	100	3,49	2.054.241	115,58	3,8	2.204.368	107,31	3,94
IR e CSSL	-756.344	100	-1,49	-771.968	102,07	-1,43	-601.084	77,86	-1,08
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.020.926	100	2,01	1.282.274	125,6	2,37	1.603.284	125,03	2,87
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.020.926	100	2,01	1.282.274	125,6	2,37	1.603.284	125,03	2,87

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE J – Demonstração do Resultado do Exercício Carrefour (2017 – 2018)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – CARREFOUR						
DESCRIÇÃO	CORRIG 2017	AH 2017	AV 2017	2018	AH 2018	AV 2018
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	53.441.657	95,58	100	54.267.000	101,54	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-42.539.686	95,09	-79,6	-42.886.000	100,81	-79,03
Resultado Bruto	10.901.970	97,55	20,4	11.381.000	104,39	20,97
Despesas/Receitas Operacionais	-7.602.788	94,41	-14,23	-8.264.000	108,7	-15,23
Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas	-7.190.390	99,65	-13,45	-7.224.000	100,47	-13,31
Depreciação / Amortização	-698.313	103,42	-1,31	-747.000	106,97	-1,38
Outras Receitas Operacionais	285.915	2025,54	0,54	-292.000	-102,13	-0,54
Outras Despesas Operacionais	-	0	0	-		0
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	0	0	-1.000		0
Lucro Antes do Resultado Financeiro e Tributos	3.299.183	105,64	6,17	3.117.000	94,48	5,74
Resultado Financeiro	-701.501	76,36	-1,31	-361.000	51,46	-0,67
Receita Financeira	448.536	32,87	0,84	179.000	39,91	0,33
Despesa Financeira	-1.150.037	50,37	-2,15	-540.000	46,96	-1
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	2.597.681	117,84	4,86	2.756.000	106,09	5,08
IR e CSLL	-776.966	129,26	-1,45	-893.000	114,93	-1,65
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.820.715	113,56	3,41	1.863.000	102,32	3,43
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.820.715	113,56	3,41	1.863.000	102,32	3,43

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE K – Demonstração do Resultado do Exercício GPA Alimentar (2014 – 2016)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – GPA									
DESCRIÇÃO	CORRIG 2014	AH 2014	AV 2014	CORRIG 2015	AH 2015	AV 2015	CORRIG 2016	AH 2016	AV 2016
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	90.604.786	100	100	48.424.378	53,45	100	48.761.942	100,7	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-67.336.808	100	-74,32	-36.610.538	54,37	-75,6	-37.562.481	102,6	-77,03
Resultado Bruto	23.267.977	100	25,68	11.813.840	50,77	24,4	11.199.461	94,8	22,97
Despesas/Receitas Operacionais	-17.968.026	100	-19,83	-9.715.338	54,07	-20,06	-10.192.556	104,91	-20,9
Despesas com Vendas	-14.313.747	100	-15,8	-7.709.263	53,86	-15,92	-7.724.699	100,2	-15,84
Despesas Gerais e Administrativas	-2.058.476	100	-2,27	-997.179	48,44	-2,06	-1.039.841	104,28	-2,13
Depreciação / Amortização	-1.134.516	100	-1,25	-846.170	74,58	-1,75	-831.637	98,28	-1,71
Outras Despesas Operacionais	-610.893	100	-0,67	-268.171	43,9	-0,55	-666.957	248,71	-1,37
Resultado de Equivalência Patrimonial	149.607	100	0,17	105.446	70,48	0,22	70.577	66,93	0,14
Lucro Antes do Resultado Financeiro e Tributos	5.299.951	100	5,85	2.098.503	39,59	4,33	1.006.905	47,98	2,06
Resultado Financeiro	-2.086.180	100	-2,3	-999.783	47,92	-2,06	-1.062.190	106,24	-2,18
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	3.213.771	100	3,55	1.098.720	34,19	2,27	-55.286	-5,03	-0,11
IR e CSLL	-1.019.541	100	-1,13	-298.112	29,24	-0,62	-28.231	9,47	-0,06
Resultado Líquido das Operações Continuadas	2.194.230	100	2,42	800.607	36,49	1,65	-83.517	-10,43	-0,17
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	100	0	-1.159.904		-2,4	-1.182.172	101,92	-2,42
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	2.194.230	100	2,42	-359.297	-6,37	-0,74	-1.265.688	352,27	-2,6

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.

APÊNDICE L – Demonstração do Resultado do Exercício GPA Alimentar (2017 – 2018)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – GPA						
DESCRIÇÃO	CORRIG 2017	AH 2017	AV 2017	2018	AH 2018	AV 2018
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	47.440.631	97,29	100	49.388.000	104,1	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-35.761.694	95,21	-75,38	-37.834.000	105,79	-76,61
Resultado Bruto	11.678.936	104,28	24,62	11.554.000	98,93	23,39
Despesas/Receitas Operacionais	-10.103.747	99,13	-21,3	-9.377.000	92,81	-18,99
Despesas com Vendas	-7.468.865	96,69	-15,74	-7.297.000	97,7	-14,77
Despesas Gerais e Administrativas	-1.096.893	105,49	-2,31	-1.057.000	96,36	-2,14
Depreciação / Amortização	-827.984	99,56	-1,75	-840.000	101,45	-1,7
Outras Despesas Operacionais	-615.408	92,27	-1,3	-216.000	101,45	-0,44
Resultado de Equivalência Patrimonial	-94.596	-134,03	-0,2	33.000	-34,89	0,07
Lucro Antes do Resultado Financeiro e Tributos	1.575.190	156,44	3,32	2.177.000	138,21	4,41
Resultado Financeiro	-775.903	73,05	-1,64	-474.000	61,09	-0,96
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	799.287	-1445,74	1,68	1.703.000	213,07	3,45
IR e CSLL	-315.676	1118,19	-0,67	-449.000	142,23	-0,91
Resultado Líquido das Operações Continuadas	483.611	-579,06	1,02	1.254.000	259,3	2,54
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	378.386	-32,01	0,8	-74.000	-19,56	-0,15
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	861.996	-68,1	1,82	1.180.000	136,89	2,39

Fonte: Elaborado pelos autores, 2019.