

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

HAYANA ARRUDA MACHADO VITALI

**A APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NA ANÁLISE DO ROE EM DUAS
EMPRESAS VAREJISTAS**

CRICIÚMA

2019

HAYANA ARRUDA MACHADO VITALI

**A APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NA ANÁLISE DO ROE EM DUAS
EMPRESAS VAREJISTAS**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva

CRICIÚMA

2019

HAYANA ARRUDA MACHADO VITALI

**A APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NA ANÁLISE DO ROE EM DUAS
EMPRESAS VAREJISTAS**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 02 de Dezembro de 2019.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Realdo de Oliveira da Silva - Especialista - (UNESC) - Orientador

Prof. Luiz Henrique Tibúrcio Daufembach - Especialista - (UNESC)

Prof. Ângelo Natal Périco - Especialista - (UNESC)

Dedico esse artigo a Deus, em especial, pois o fôlego de vida que Ele colocou em mim, foi meu sustento para chegar até aqui. Ao meu marido, familiares e amigas que a faculdade me deu.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me permitir viver a experiência de uma graduação e por me dar as condições necessárias para conclusão desta etapa tão importante. Agradeço ainda ao meu marido, que com grande apoio e incentivo não mediu esforços para que a conclusão desse curso acontecesse. Aos meus pais, irmãos e familiares por todo encorajamento, estímulo e oração.

Às colegas e amigas que a graduação me deu para a vida, que por vivenciarem os mesmos obstáculos de uma vida acadêmica souberam em cada momento ter umas com as outras paciência, compreensão, dedicação e carinho.

Aos professores atuais do curso de Ciências Contábeis, em especial ao meu orientador Realdo, e aos que já não fazem mais parte do corpo docente, mas tiveram grande contribuição em minha formação acadêmica.

Por fim, agradeço também a todos que de alguma forma contribuíram em algum momento e ajudaram a construir este momento e um pouco do que sou.

**“Todo especialista foi um dia aprendiz.”
(Autor Desconhecido)**



A APLICAÇÃO DO MÉTODO DUPONT NA ANÁLISE DO ROE EM DUAS EMPRESAS VAREJISTAS

Hayana Arruda Machado Vitali¹

Realdo de Oliveira da Silva²

RESUMO: Conhecer o retorno que um investimento tem ao longo do tempo, e ainda saber se a utilização dos recursos disponíveis é eficaz, é um dos principais pontos a serem observados num negócio. Logo, a aplicação do modelo Dupont possibilita essa visão econômica das companhias, mostrando a lucratividade e a eficiência do uso de ativos. Com isso, o estudo busca compreender as variáveis medidas pelo modelo Dupont que influenciam no retorno econômico de duas empresas varejistas listadas na B3. Foi realizado um estudo de caso múltiplo, empírico, com abordagem qualitativa, com objetivos caracterizados como descritivos e exploratórios, sendo a estratégia de análise da pesquisa documental. A análise documental deu-se por meio das demonstrações contábeis Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado dos Exercícios dos anos de 2016, 2017 e 2018 das companhias Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A., além dos Relatórios da Administração, Notas Explicativas e Relatórios Anuais. O modelo Dupont possibilitou analisar as duas empresas e permitiu compreender a influência de variações de rentabilidade, trazendo a investidores atuais e futuros uma forma simplificada de conhecer a lucratividade de seus negócios.

PALAVRAS – CHAVE: Rentabilidade. Lucratividade. Retorno de Investimento. Demonstrações Contábeis.

AREA TEMÁTICA: Tema 06 – Contabilidade Gerencial

1 INTRODUÇÃO

As organizações buscam constantemente pela maximização dos seus resultados, com isso é fundamental conhecer, medir e gerenciar seus ganhos. O resultado econômico reflete o desempenho alcançado pelas empresas, e a avaliação deste desempenho dirá se a gestão de recursos está gerando retorno positivo satisfatório aos seus investidores (GONÇALVES, CUNHA, NEVES J., 2011).

A ciência contábil, por sua vez, é uma área frequentemente requisitada para se conhecer e medir o retorno que uma empresa proporciona para seus proprietários e credores em geral. Um dos ramos dessa ciência é a contabilidade gerencial, que tem papel fundamental para a realização de toda essa análise de retorno, fornecendo evidências sobre os resultados reportados pela companhia (CREPALDI, 1998).

Nesse contexto, o modelo Dupont é um importante instrumento para compreender como ocorre o retorno do capital investido em uma companhia. O método Dupont pode mostrar as causas de índices de rentabilidade insatisfatórios e por meio disso investigar e tratar as causas (ROSS; JAFFE; WESTERFIELD, 2002).

¹ Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Professor Especialista, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



O Método Dupont nada mais é que uma forma gráfica que permite analisar o retorno sobre o investimento, partindo de índices como Margem Líquida, Giro do Ativo e Grau de Alavancagem Financeira. Este busca localizar as áreas responsáveis pelo desenvolvimento econômico das empresas (FERREIRA, 2017).

O presente estudo visa responder a seguinte questão problema: com a utilização do Método Dupont, quais são as variáveis do ROE, que interferiram nos resultados de duas empresas brasileiras, varejistas e listadas na B3?

O objetivo geral da pesquisa é compreender as variáveis que influenciam no retorno econômico de duas empresas varejistas listadas na B3 utilizando o modelo Dupont. Como objetivos específicos tem-se: (i) conceituar o modelo Dupont; (ii) calcular os índices de rentabilidade das empresas Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A.; (iii) realizar um comparativo entre os resultados das análises obtidas das duas empresas.

A justificativa desta pesquisa se dá pelo fato de que uma análise econômico-financeira de uma empresa é o início para a tomada de decisões quanto a investimentos em uma organização, pois um investimento só tem sentido se o mesmo apresentar retorno ao longo do tempo. O estudo de um método que melhor visualiza os resultados e a situação econômica de uma organização, como o Dupont, é de suma importância para uma boa decisão. Esse modelo pode ser utilizado em vários setores, Catapan et al (2010), por exemplo, usaram esse método para analisar o desempenho de distribuidoras de energia elétrica em tempos de crise. Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) também abordam o modelo Dupont, mas em uma instituição que faz parte do setor de prestação de serviços, para identificar as principais variáveis econômico-financeiras que influenciaram os resultados da empresa.

Espera-se, com este estudo, propor uma ferramenta adicional para a contabilidade estratégica e gerencial nas companhias varejistas, contribuindo na apresentação de um método de análise de rentabilidade, que está na teoria, de forma aplicada na prática em empresas brasileiras, permitindo aos investidores a visão de perspectiva, solidez e rentabilidade de seu empreendimento. Do mesmo modo, oferecer uma melhor compreensão das análises de rentabilidade, por meio do Dupont, como instrumento de apoio nas Análises das Demonstrações Contábeis.

Este trabalho estrutura-se em cinco seções, sendo a primeira a presente, de caráter introdutório; a segunda, abrangendo a fundamentação teórica e, na terceira, apresentando os procedimentos metodológicos e coleta de dados. Na quarta seção são expostos e discutidos os resultados do estudo e, por fim, a quinta engloba as considerações finais, as limitações do trabalho e sugestões para pesquisas futuras.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção visa esclarecer a fundamentação teórica usada nesta pesquisa. Aborda-se temas como conceito de análise econômico-financeira e das demonstrações contábeis, com foco nos indicadores de rentabilidade e o Método Dupont.

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Cabe a cada organização a apuração de seu lucro líquido, e isso se dá mediante uma elaboração, baseada em lei, de algumas demonstrações contábeis, também chamadas de demonstrações financeiras. Balanço Patrimonial e



Demonstração do Resultado do Exercício são duas delas. Santos e Barros (2005) trazem o conceito de Balanço Patrimonial como sendo uma representação gráfica do patrimônio da organização, estruturado em duas colunas, sendo a da esquerda o Ativo (bens e direitos) e a da direita o Passivo (compreendendo as obrigações e o Patrimônio Líquido).

Assaf Neto (2015) cita que o Balanço Patrimonial serve como elemento de partida para se saber a situação econômica e financeira de uma empresa. O Balanço é conceito de equilíbrio, logo Ativo e Passivo tem o mesmo valor.

$$\text{ATIVO} = \text{PASSIVO} + \text{PATRIMONIO LIQUIDO}$$

Por se tratar de Bens e Direitos que uma empresa possui, o Ativo se constitui por recursos que possam gerar benefícios econômicos futuros. Está estruturado por dois grupos de contas: Ativo Circulante, com contas em ordem decrescente de grau de liquidez, ou seja, contas que podem ser transformadas em dinheiro de forma imediata ou em curto prazo, e Ativo Não Circulante, incluindo contas de baixa liquidez, ou seja, lenta transformação em dinheiro (ASSET NETO, 2015).

O Passivo, classificado como obrigações da organização, apresenta praticamente a mesma estrutura do Ativo, onde se divide em Passivo Circulante, contas com obrigatoriedade de realização no curto prazo (12 meses), e Passivo Não Circulante, que são as obrigações com vencimento após o término do exercício ou que apresente liquidação maior que o ciclo operacional da empresa (ASSET NETO, 2015). Juntamente com o Passivo, encontra-se o Patrimônio Líquido, sendo este a diferença entre Ativo e Passivo:

$$\text{PATRIMONIO LIQUIDO} = \text{ATIVO} - \text{PASSIVO}$$

Em outras palavras, Patrimônio Líquido são os recursos próprios da empresa, pertencente aos sócios. No que diz respeito à Demonstração do Resultado do Exercício, traz as receitas, custos, despesas e o resultado líquido apurados de forma dedutiva, ou seja, das receitas são deduzidos os custos e despesas resultando em lucro ou prejuízo (IUDÍCIBUS, 2009).

A estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício segue uma sequência de apresentação, de acordo com a Lei das S.A. (Art. 187, Lei 6.404/76), como segue no Quadro 01:

Quadro 01 - Estrutura das demonstração de resultado de acordo com a Lei das S.A. (continua)

RECEITA LÍQUIDA
(-) Custo dos Produtos Vendidos e/ou Serviços Prestados
= RESULTADO BRUTO
(-) Despesas/Receitas Operacionais
(-) Despesas Gerais e Administrativas
(-) Despesas de Vendas
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
(+) Outras Receitas Operacionais
(-) Outras Despesas Operacionais
= RESULTADO ANTES DO IR/CSLL
(-) Provisão para IR e Contribuição Social
= RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES



Quadro 01 - Estrutura das demonstrações de resultado de acordo com a Lei das S.A.
(conclusão)

(-) Participações
(-) Contribuições
(+) Reversão dos Juros Sobre o Capital Próprio
= RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO

Fonte: Adaptado de Lei 6.404, Art. 187 (BRASIL, 1976).

Logo, conforme Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014, p. 32), “compreendendo os dados contidos nas demonstrações financeiras, o usuário será capaz de extrair a informação que necessita e analisá-la de forma a tomar uma decisão fundamentada.”

2.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Sabe-se que as demonstrações financeiras servem para análise econômico-financeira tanto para usuários internos quanto para usuários externos das organizações, pois são elas que possibilitam a extração de informações para tomada de decisão, seja para investimento ou concessão de crédito (FERNANDES; FERREIRA; RODRIGUES, 2014).

Basicamente, as decisões tomadas por gestores de organizações são decisões financeiras, que se resumem em captação de recursos ou na aplicação de valores. Por isso, Assaf Neto (2015) afirma que essas decisões financeiras não podem ser tomadas sem um auxílio de informações e análises prévias embasadas nas demonstrações anteriormente descritas, Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado, entre outras.

No aspecto econômico, uma análise é realizada quando o objetivo é descrever qual parcela do montante aplicado como Ativo pertence aos sócios: situação econômica. Já quando a análise está voltada para o problema de solvência dos compromissos (Passivo) e a preocupação é com a capacidade de pagamento, tem-se a situação financeira (REIS, 2003). São estas análises que possibilitam aos investidores a segurança de seu investimento.

Quanto à utilização da análise econômico-financeira, Padoveze e Benedicto (2007, p. 3) ainda complementam que “a análise de balanço ou análise financeira consiste em processo meditativo sobre os números de uma entidade, para avaliação de sua situação econômica, financeira, operacional e de rentabilidade.”

2.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE E O MÉTODO DUPONT

A rentabilidade nada mais é do que o resultado de decisões assertivas, de condições propícias de mercado, de avanço tecnológico, de qualidade de recursos humanos e de produtos, entre outros (SANTI FILHO; OLINQUEVITCH, 1995). Após compreensão das demonstrações financeiras e o entendimento sobre análise econômico-financeira, é possível avançar para a análise de retorno das operações, que podem ser avaliadas por meio dos Indicadores de Rentabilidade. Índices de Rentabilidade servem para medir a capacidade de gerar lucro mediante o capital investido, seja ele próprio ou de terceiros (REIS, 2003).

São vários os indicadores de rentabilidade, por isso alguns deles foram selecionados. Para melhor entendimento, a seguir estão seus conceitos.



2.3.1 Margem Líquida

Marion (2012) afirma que a Margem de Lucro Líquida diz quantos centavos, a cada um real de venda, restam, já deduzindo despesas, custos, inclusive Imposto de Renda e Contribuição Social. Logo, é evidente que quanto maior a margem, melhor. Pode ser entendida da seguinte forma:

$$\text{MARGEM LÍQUIDA} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{VENDAS LÍQUIDAS}}$$

A Margem líquida nada mais é do que um comparativo do Lucro Líquido com as Vendas Líquidas, podendo ser encontrada até mesmo através de Análise Vertical da Demonstração do Resultado do Exercício.

2.3.2 Giro do Ativo

O Giro do Ativo faz relação entre as Receitas Líquidas e/ou operacionais com o ativo total da organização, para assim demonstrar seu giro (IUDÍCIBUS, 2009). Marion (2012) explana que o Giro do Ativo mostra a eficiência da empresa no uso dos seus Ativos. Para ser entendido, segue cálculo para obtenção deste indicador:

$$\text{GIRO DO ATIVO} = \frac{\text{VENDAS LÍQUIDAS}}{\text{ATIVO TOTAL}}$$

Assaf Neto (2015, p. 241) cita que esse indicador “indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas.” O autor comenta ainda que quanto maior for o giro melhor será o desempenho da empresa.

2.3.3 Grau de Alavancagem Financeira

“A ideia de alavancagem é obter-se um bom resultado com pouco esforço” (MARION, 2012, p. 135). Logo, é dessa forma que os empresários tem interesse de melhorar seu retorno de investimento. O Grau de Alavancagem Financeira (GAF) faz exatamente isso com o retorno dos acionistas, através de financiamentos de terceiros que fazem o resultado líquido das companhias aumentar e, conseqüentemente, o retorno dos sócios aumentam.

Para se obter esse índice, calcula-se:

$$\text{GAF} = \frac{\text{PL} + \text{PASSIVO}}{\text{PL}}$$

Assaf Neto (2015) define Grau de Alavancagem Financeira como sendo o resultado da participação de terceiros em uma organização, gerando um endividamento a empresa, que, com o aumento de resultado, a alavancagem financeira traz também o aumento de obrigações, “proporcionando o enriquecimento dos proprietários e o empobrecimento da empresa” (MARION, 2012, p. 135).



2.3.4 Retorno Sobre Ativos

Iudícibus (2009) afirma que o Retorno Sobre o Ativo é o mais importante índice de toda a análise de balanços. Também é conhecido pelo termo *Return On Assets* (ROA), que traduzido ao português significa o Retorno Sobre Ativos.

Para se obter o ROA existem duas possibilidades:

$$\text{ROA} = \text{MARGEM LÍQUIDA} \times \text{GIRO DO ATIVO}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO}}$$

Marion (2012) diz que os itens que compõem o Ativo são os responsáveis pela geração de receita, sendo o Ativo um investimento realizado pelas organizações afim de se obter lucro. Dessa forma, tem-se a Taxa de Retorno Sobre Ativo, representando o poder de ganho que a empresa tem, ou seja, quanto ela ganhou por cada real investido, medindo assim a eficiência da empresa.

2.3.5 Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Se o ROA pode medir a eficiência da empresa, pode-se também observar do ponto de vista do acionista, analisando que o lucro está remunerando o capital por ele investido no empreendimento. Os investimentos dos empresários estão demonstrados no Patrimônio Líquido, logo, o índice que mede o retorno dos acionistas é chamado de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, conhecido pela sigla ROE, em inglês, *Return On Equity* (MARION, 2012).

Para se obter o ROE, também existem duas possibilidades:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{GAF}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{LUCRO LÍQUIDO}}{\text{PL}}$$

O ROE é de suma importância, pois expressa os resultados realizados pela empresa na gestão dos recursos próprios (IUDÍCIBUS, 2009).

2.3.6 Método Dupont

Desenvolvido em 1903, o Método Dupont é uma estrutura que surgiu para avaliar e controlar a rentabilidade da empresa Dupont Powder Company, tendo por finalidade calcular o Retorno Sobre o Investimento, possibilitando a sua compreensão (JOHNSON; KAPLAN, 1993).

O Método Dupont faz relação entre o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado, permitindo uma análise conjunta de produtividade, lucratividade e rentabilidade, decompondo o ROA em Margem Líquida e Giro do Ativo. Possibilita a visualização da eficiência operacional e ainda a eficiência da utilização dos ativos, identificando ainda como o retorno de investimento é afetado pela mudança de um elemento do Balanço ou do Demonstrativo de Resultado (OLIVEIRA, 2007).



Esse modelo mostra a lucratividade sobre as vendas no uso dos ativos que geram vendas. A fórmula original do método é a multiplicação da margem líquida pelo giro do ativo. No modelo Dupont ilustrado na Figura 01, estão compondo a margem líquida: as receitas, os custos e as despesas do processo operacional, que, dividindo o lucro líquido pelas vendas, encontra-se a margem líquida.

Sabendo que o objetivo é identificar a taxa de retorno sobre os investimentos, é necessário identificar se os investimentos foram aproveitados no processo. Para atender essa necessidade, calcula-se o Giro do ativo, sendo ele composto pela divisão das vendas pelo ativo total. O ativo total então é todo o investimento realizado pela companhia. Assim, é possível obter a taxa de retorno sobre os investimentos e confirmar o quanto a empresa consegue gerar de resultados mediante aquilo que possui.

3 PROCEDIMENTOS METOLÓGICOS

Nesta seção é abordado o método utilizado para execução da pesquisa, bem como descritos os procedimentos da coleta de dados e análise.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

O presente artigo trata-se de um estudo empírico com caráter e abordagem qualitativa, pois, baseado no conceito abordado por Pinheiro (2010), por meio de detalhes, faz compreender os significados e situações apresentadas pelos documentos. A interpretação dos números obtidos através das demonstrações contábeis caracteriza a pesquisa como qualitativa. No que diz respeito aos objetivos, o estudo é descritivo e exploratório, pois visa descrever os acontecimentos demonstrados nos documentos e seus efeitos na situação das organizações explorando documentos abordados (SAMPIERI, 2006).

A natureza deste trabalho caracteriza-se como estudo de caso múltiplo, envolvendo profundidades na coleta de dados permitindo um amplo e detalhado conhecimento, com estratégia de pesquisa documental, focado em analisar as demonstrações contábeis (PINHEIRO, 2010).

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

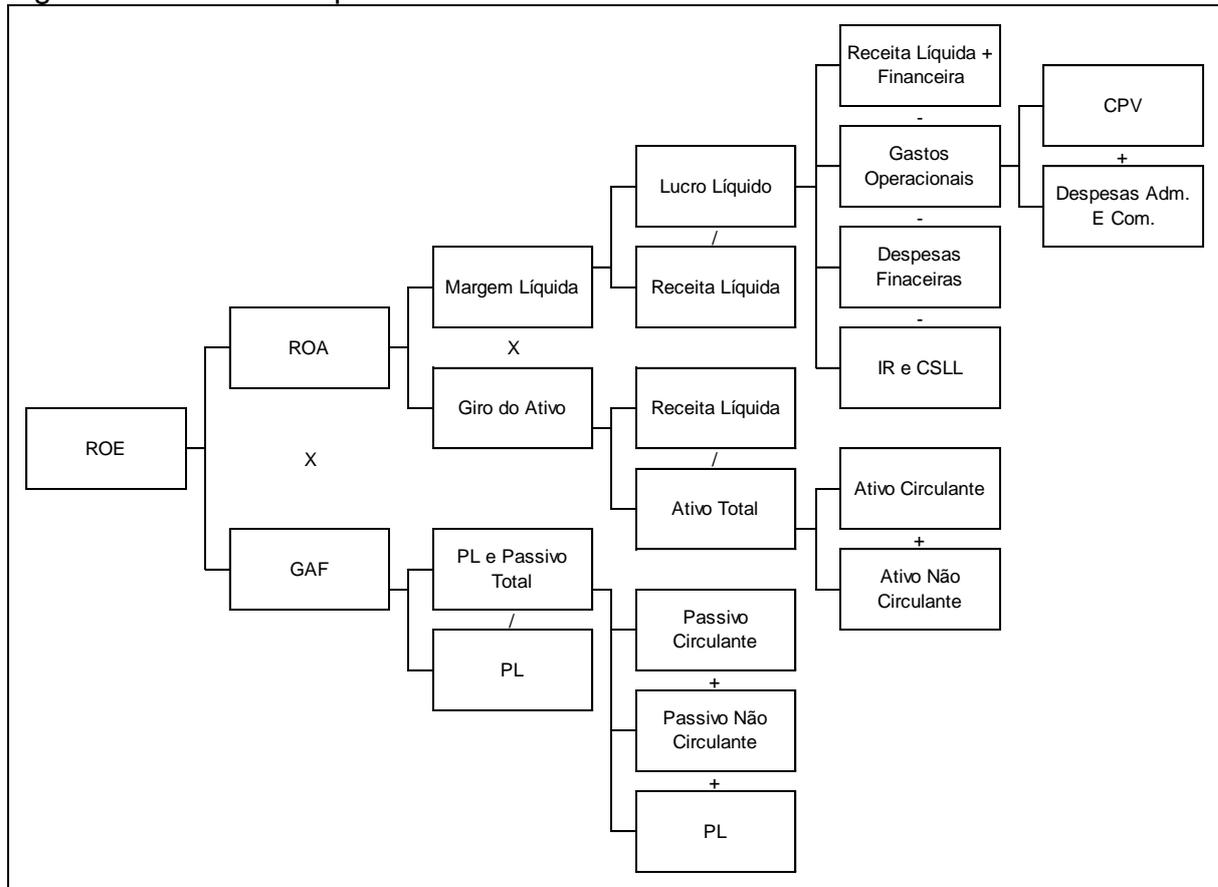
Para realizar o estudo de caso, a análise documental se dá por meio das demonstrações contábeis de duas empresas varejistas listadas na BM&FBovespa, Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A. A coleta de dados ocorreu no ano de 2019, por meio dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultado do Exercícios sociais de 2016, 2017 e 2018, bem como pelos Relatórios da Administração, Notas Explicativas e Relatórios Anuais das companhias.

Catapan et al. (2010) usaram esse método para analisar o desempenho de distribuidoras de energia elétrica em tempos de crise. O autor se utilizou das informações e demonstrações contábeis de quatro instituições do setor, de quatro exercícios, compreendidos entre os anos de 2006 e 2009. Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) também abordam o modelo Dupont, em uma instituição que faz parte do setor de prestação de serviços. Os autores, por sua vez, se utilizaram de seis exercícios compreendidos entre 2007 e 2012.

A Figura 01, apresenta o fluxograma de cálculo do modelo Dupont.



Figura 01 – Modelo Dupont



Fonte: Marion, 2012, p. 162.

Conforme citado anteriormente, as empresas varejistas Lojas Americanas e Magazine Luiza foram as selecionadas para a aplicação do Modelo Dupont. A escolha de duas empresas se dá pela possibilidade de comparação de resultados, lucratividade e rentabilidade, ainda mais se tratando de atividade e ramo iguais, com a intenção de analisar essas organizações sob a ótica do investidor, permitindo um estudo aprofundado sobre a formação do retorno do capital investido nessas companhias, visto que ambas são instituições listadas na empresa B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo.

3.2.1 Empresas varejistas listadas na B3: Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A.

Das empresas selecionadas para a aplicação do Método Dupont, tem-se: Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A. A seguir, um breve histórico das companhias analisadas.

As Lojas Americanas S.A. são uma das maiores e mais tradicionais redes de varejo do Brasil, comercializando mais de 60 mil itens, entre brinquedos, jogos, higiene e beleza, utilidades domésticas, entre outros. Segundo seu Relatório da Administração (2018), as Lojas Americanas S.A. finalizaram o ano de 2018 com 1.490 lojas físicas em todo território nacional, contando com quatro centros de distribuição



instalados em Minas Gerais, Pernambuco, Rio de Janeiro e São Paulo. Opera com três formatos de lojas: tradicional, express e conveniência.

As Lojas Americanas possuem uma estrutura de atendimento multicanal, que além das lojas físicas contam com a B2W Digital atuando na frente e-commerce por meio das marcas Americanas.com, Submarino, Shoptime e Sou Barato.

Por se tratar de um empresa de capital aberto, as ações estão listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), sob os códigos LAME3 (ordinárias) e LAME4 (preferenciais). No que diz respeito ao endividamento e segundo Relatório Anual da companhia, encerrou o ano de 2018 com o saldo de empréstimos e debêntures no valor de R\$ 15.680,8 milhões, que subtraindo as disponibilidades tem-se um endividamento líquido de R\$ 3.742,5 milhões. Esses números são compostos por financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para abertura e reforma de lojas, Financiamento de Máquinas e Equipamentos (FINAME) para aquisição de máquinas e equipamentos, bem como Capital de Giro, Notas Promissórias Comerciais e Debêntures.

A empresa tem como orientação preservar o caixa e alongar as dívidas, logo, mediante o montante da dívida líquida apresentada e levando em consideração que a dívida é 1,3 vezes maior que o Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA ou EBITDA), tem-se como prazo médio de vencimento 1.016 dias, ou seja, 34 meses.

A empresa Magazine Luiza S.A. segunda empresa analisada é uma empresa de tecnologia e varejo, que comercializa aproximadamente 1,5 milhão produtos, entre telefonia, mercado, acessórios automotivos, bebidas, entre outros. Segundo Relatório da Administração de 2018, a companhia conta com 954 lojas distribuídas pelo país, com 12 centros de distribuição. Opera com lojas físicas e e-commerce.

Sob o código MGLU3, as ações da Magazine Luiza são listadas na B3 (BM&FBovespa), e em 2017 a Companhia realizou uma bem-sucedida operação de follow-on, que injetou R\$ 1,1 bilhão no caixa da companhia e inseriu suas ações no Ibovespa.

Quanto ao endividamento da empresa com Empréstimos e Financiamentos, finalizou o último exercício com o valor de R\$ 455,967 milhões, que se subtraído das disponibilidades da companhia passa a extinguir a dívida. Esses números se caracterizam basicamente por emissões de Notas Promissórias, arrendamento mercantil voltados a equipamentos de informática e software, financiamento junto à Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) relacionados ao objetivo de investir em projetos de pesquisa e desenvolvimentos tecnológicos, e financiamento com o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) com o intuito de modernizar e reformar as lojas da região Nordeste e ainda construção de mais um centro de distribuição. Logo, é perceptível que o endividamento da companhia é relacionado a investimento de melhoria, inovação e avanço, diferentemente da Lojas Americanas S.A.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta etapa são apresentadas as análises Dupont das empresas Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A., nos períodos de 2016 a 2018, em que é possível calcular a rentabilidade e explicar o comportamento de cada uma delas a partir da Análise Dupont.

A começar pela instituição Lojas Americanas S.A., que na Figura 02 pode-se observar os resultados obtidos através da análise Dupont.



Se observar os indicadores obtidos, pode-se notar que no decorrer dos três anos analisados a Lojas Americanas S.A. reduziu o Grau de Alavancagem Financeira, isso porque houve mais investimentos próprios em 2017 por meio de um aumento do capital próprio. Como o ROE tem interferência direta as mutações do Patrimônio Líquido, a justificativa de seu crescimento se deu também pelo aumento do Capital Social, servindo como parâmetro ao ROA.

A Margem Líquida obteve crescimento, mesmo com oscilações nas Receitas Líquidas anuais, queda de 2016 para 2017, e crescimento de 2017 para 2018, isso porque, utilizando-se do fato que não houve captação de recursos financeiros externos, existiu uma redução nas despesas financeiras trazendo uma Margem Líquida maior. A Margem Líquida de 2016, mesmo com o maior Giro do Ativo dos três exercícios, impactou bastante no ROA, trazendo assim a menor taxa dos três anos analisados.

No que diz respeito ao giro do ativo, também pode-se observar oscilações neste índice, observando uma pequena queda de 2016 para 2017. Os ativos aumentaram no decorrer dos três anos em análise, mas as receitas não acompanharam o mesmo ritmo. Logo, quando se tem ativo crescendo e receita diminuindo ou estagnada, não há ativos girando para obtenção de receitas. E no caso da Lojas Americanas, ao fazer uma análise horizontal das contas de ativo, nota-se que a conta Aplicações Financeiras aumentou quase 70% de 2016 para 2017 e a conta Caixa e Equivalentes de Caixa cresceu mais de 90% de 2017 para 2018, mostrando um dos motivos da redução do giro de ativo de 2016 em diante.

Ainda é possível observar que a Receita Líquida de 2018 é menor que a Receita Líquida de 2016, e mesmo assim o ROE de 2018 é maior que o de 2016. Isso ocorreu porque, mesmo receita sendo menor, a margem líquida obtida em 2018 foi maior, visto que os gastos operacionais e despesas financeiras, que têm relação direta com a obtenção de lucro, também foram menores.

Dadas as informações e resultados acima, pode-se dizer que a instituição Lojas Americanas S.A. aumentou a sua eficiência operacional, isso porque sua margem líquida subiu no decorrer dos exercícios, porém não foi eficiente no uso dos ativos, baseando-se no índice Giro do Ativo.

Dando sequência ao estudo de caso e seguindo a mesma linha de análises, a segunda empresa a ser analisada é a Magazine Luiza S.A., em que os resultados obtidos podem ser observados na Figura 03, também por meio da identidade Dupont.



Com os indicadores obtidos na Figura 03, é possível notar que ao longo dos três exercícios analisados a empresa Magazine Luiza S.A. reduziu em grande escala o Grau de Alavancagem Financeira se comparados os anos de 2016 para 2018. O fato se dá pelo mesmo motivo da empresa anteriormente analisada, aumento do capital social aprovado em Assembleia Geral Extraordinária.

Com isso, os índices de rentabilidade tiveram bons resultados, com crescimento de 2016 para 2017 e deste último para 2018, mostrando ótimos retornos tanto de Patrimônio Líquido através do ROE, pelo aumento de Capital Social, quanto do ROA. Ainda é possível observar, que mesmo com o Grau de Alavancagem Financeira sendo reduzido, o ROE conseguiu aumentar, mostrando a capacidade da empresa em geração de riqueza através de recursos próprios.

A Margem Líquida obteve crescimento, isto porque os valores das Receitas Líquidas têm se acentuado, uma vez que o motivo se deu pelas vendas em geral. Segundo o Relatório da Administração (2018) em lojas físicas e e-commerce tradicional, as vendas cresceram 36,2%, reflexo do aumento de 60,1% no e-commerce total e 25,8% nas lojas. Vale destacar ainda que foram inauguradas 100 lojas no último ano, com vendas que superaram as expectativas, elevando o crescimento total das lojas físicas em 7 p.p.

No que se refere ao Giro do Ativo, é possível observar pequenos progressos na sequência dos anos diagnosticados, mas também é notório que o ativo da empresa, independentemente do ano analisado, representa um valor menor que o total das receitas do mesmo ano correspondente. Isso faz o índice aumentar, mostrando eficiência por parte da empresa no uso dos seus ativos.

Dadas as informações e resultados acima, pode-se dizer que a empresa Magazine Luiza S.A. aumentou a sua eficiência operacional, isso porque sua margem líquida subiu no decorrer dos exercícios, foi eficiente no uso dos ativos, baseando-se no índice Giro do Ativo, isso tudo sem precisar aumentar o seu grau de alavancagem financeira.

Utilizando-se dos dados e informações obtidas através das análises realizadas nas empresas Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A, ainda é possível realizar um comparativo entre as duas. Para melhor apreciação, elaborou-se o Quadro 02, abordando os índices ROE, ROA, Grau de Alavancagem Financeira, Giro do Ativo e Margem Líquida:

Quadro 02 – Modelo Dupont Lojas Americanas X Magazine Luiza (2018)

Ano	Empresa	ROE	ROA	GAF	Giro do Ativo	Margem Líquida
2016	Lojas Americanas	0,8820%	0,1339%	6,5848	0,8714	0,1537%
	Magazine Luiza	13,9265%	1,4190%	9,8146	1,5587	0,9104%
2017	Lojas Americanas	1,3303%	0,2950%	4,5095	0,6190	0,4766%
	Magazine Luiza	18,7573%	5,2432%	3,5774	1,6152	3,2461%
2018	Lojas Americanas	3,6192	0,8038%	4,5027	0,6250	1,2861%
	Magazine Luiza	25,9428%	6,7915%	3,8199	1,7723	3,8320%

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Ao analisar o comparativo da Análise Dupont das duas organizações, nota-se que a empresa Magazine Luiza S.A. apresenta melhor desempenho do que a



companhia Lojas Americanas S.A. Todos os indicadores da primeira se sobressaem aos da segunda, indicando eficiência em suas atividades operacionais, menor risco, por seu endividamento ser significativamente menor, e conseqüentemente traz maior retorno aos investidores, mostrando aos atuais que seu investimento está bem aplicado e a futuros investidores uma nova possibilidade de ganhar dinheiro.

Quanto às Lojas Americanas S.A., pode-se observar que seu risco é alto, pois seu endividamento ultrapassa sua capacidade de liquidez imediata. Indica ainda falhas operacionais, onde seu ativo não gira de forma ideal e eficiente. E por fim, sua margem líquida não é suficiente para remunerar os acionistas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sendo o Modelo Dupont uma ferramenta que facilita a análise das demonstrações contábeis e também do retorno sobre os investimentos, saber quais as variáveis que influenciam esse retorno é de suma importância, pois todo investimento realizado só tem valia se gerar lucratividade.

O objetivo geral desta pesquisa é compreender as variáveis que influenciam no retorno econômico de duas empresas varejistas listadas na B3 utilizando o modelo Dupont, e por meio deste método aplicado às companhias Lojas Americanas e Magazine Luiza foi possível compreender que as mudanças ao longo dos três exercícios se deram basicamente pelos índices de Margem Líquida, pois quanto maior sua margem maior seu retorno; Giro do Ativo, pois quanto maior, mais eficiência operacional, e Grau de Alavancagem Financeira, pois a captação de recursos de terceiros traz uma maximização do lucro, porém traz consigo um endividamento. Se esse indicador for pequeno e o retorno sobre o investimento ainda assim cresce ou até mesmo se mantém, mostra que a empresa tem capacidade de geração de riqueza com recursos próprios.

Logo, conceituar o modelo Dupont, um dos objetivos específicos desta pesquisa, mediante os estudos realizados, nada mais é que trazer aos investidores, de forma resumida e simplificada, os índices necessários para visualização do retorno que acionista está tendo com seu investimento inicialmente aplicado. Esse conceito foi alcançado por meio da aplicação do fluxograma Dupont, permitindo essa visualização simples dos indicadores de rentabilidade.

Os cálculos para obtenção dos índices de rentabilidade das empresas Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A., também um dos objetivos específicos deste estudo, foram realizados e com isso os índices alcançados, e das demonstrações contábeis das organizações foram coletados números e informações necessárias para o resultado do cálculo.

Foi ainda, realizado um comparativo entre os resultados das análises obtidas das duas empresas, por meio de uma tabela unindo e comparando os indicadores adquiridos no fluxograma Dupont, atendendo assim o terceiro objetivo específico, resultando em uma melhor análise das companhias e trazendo a informação de que, sob a ótica de um investidor, a melhor empresa a se investir entre as duas analisadas é a Magazine Luiza S.A., por conter o menor risco e ainda trazer maior retorno sobre o investimento

A limitação encontrada para elaboração da pesquisa foi o fato da pesquisadora não estar inserida nas empresas estudadas, fazendo com que, a interpretação das demonstrações contábeis seja mais complicada e complexa. Como sugestão de pesquisas futuras, aponta-se contemplar outros setores, como indústria



por exemplo, e também analisar empresas de pequeno e médio porte, de capital fechado, pois se faz necessário que pequenos empreendedores também tenham conhecimento do seu próprio negócio.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços** um enfoque econômico-financeiro. 11. São Paulo: Atlas, 2015.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília: Presidência da República, [1976]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em: 06 nov. 2019.

CATAPAN, E.A.; CATAPAN, A.; CATAPAN, D. C.; TELES D. F.L. Desempenho das Distribuidoras de Energia Elétrica no ano da Crise. XXX Encontro Nacional de Engenharia de Produção. **ABEPRO – Associação Brasileira de Engenharia de Produção**, São Carlos, out, 2010. Disponível em: http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010_tn_sto_115_752_16586.pdf. Acesso em: 02 Out. 2019.

CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade gerencial: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 1998.

FERNANDES, F.; FERREIRA, M. E.; RODRIGUES, E. R. Análise de Rentabilidade Utilizando o Modelo DuPont: Estudo de caso em uma operadora de planos de saúde. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde**. São Paulo, v. 3, n. 2. p. 30 – 44, jul/dez, 2014. Disponível em: <http://www.revistargss.org.br/ojs/index.php/rgss/article/view/97>. Acesso em: 13 Ago. 2019.

FERREIRA, R. S. **Avaliação de Desempenho de Empresas Investidas por Private Equity e seus Gestores Através do Sistema Dupont**. 2017. Dissertação (Mestrado) – Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18505/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Rafael%20Sach%20Ferreira%20-%20Mestrado%20Profissional%20em%20Economia%20e%20Finan%C3%A7as%20Corporativas.pdf>. Acesso em: 06 nov. 2019.

GONÇALVEZ, L. S; CUNHA, V. B; NEVES JR, I. J. Análise de Resultados: um Estudo Exploratório sobre a Correlação entre o Índice *Market-to-book*, os Índices Tradicionais de Rentabilidade e o EVA. **Pensar Contábil**. Rio de Janeiro, v. 13, n. 51. p. 17 - 25, maio/ago. 2011. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/961/899>. Acesso em: 24 out. 2019.

IBGE - INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Agência IBGE Notícias**. Rio de Janeiro: 2019. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de->



noticias/noticias/23795-vendas-no-varejo-crescem-2-3-em-2018-e-tem-a-maior-alta-em-cinco-anos Acesso em: 20 Ago. 2019.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 10. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2009.

JOHNSON, H. T; KAPLAN, R. S. **Contabilidade gerencial**: a restauração da relevância da contabilidade nas empresas. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2012.

OLIVEIRA, E. M. Diagrama estratégico do RSI como extensão qualitativa do modelo DuPont. **Anuário da Produção Acadêmica Docente**. Campinas, v.1, n.1, p. 133 – 142, jul. 2007.

PADOVEZE, C. L; BENEDICTO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2. ed. São Paulo: Thomson, 2007.

PINHEIRO, J. M. S. **Da iniciação científica ao TCC**: uma abordagem para os Cursos de Tecnologia. Rio de Janeiro: Editora Ciência Moderna, 2010.

REIS, A. C. R. **Demonstrações contábeis**: estrutura e análise. São Paulo: Ed. Saraiva, 2003.

ROSS, S. A; JAFFE, J. F; WESTERFIELD, R. **Administração financeira**: corporate finance. São Paulo: Atlas, 2002.

SAMPIERI, R. H. **Metodologia da Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SANTI FILHO, A; OLINQUEVITCH, J. L. **Análise de balanços para controle gerencial**: enfoque sobre o fluxo de caixa e previsão de rentabilidade. 3 ed. São Paulo: Ed. Atlas, 1993-1995.

SANTOS, C; BARROS, S. F. **Curso estrutura e análise de balanço**. São Paulo: IOB Thomson, 2005.

SCARPARO, A. S. **Análise econômica e financeira**. Porto Alegre: [s.n.], 1977.