

ANÁLISE DE INVESTIMENTOS NAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA QUE ATUAM NO SEGMENTO DE TECIDOS, VESTUÁRIO E CALÇADOS UTILIZANDO O MODELO DE LAGIOIA

INVESTMENT ANALYSIS OF LISTED COMPANIES IN BM & F BOVESPA ACTING IN TISSUE SEGMENT, CLOTHING AND FOOTWEAR USING LAGIOIA MODEL

TIAGO RAMOS WOHLBERG¹
LORENI MARIA DOS SANTOS BRAUM²

RESUMO: A análise de investimentos é uma ferramenta que se utiliza de vários indicadores financeiros para demonstrar a atratividade de se realizar um investimento em uma organização, principalmente no ambiente do mercado de capitais. O objetivo desta pesquisa é analisar os indicadores econômicos, financeiros e de mercado das empresas listadas na BM&F Bovespa que atuam no segmento de tecidos, vestuário e calçados a fim de verificar quais são mais atrativas para o investidor sob a ótica do modelo proposto por Lagioia. A metodologia utilizada foi, quanto aos objetivos, um estudo descritivo; quanto aos procedimentos a pesquisa bibliográfica e documental; e quanto à abordagem do problema, utilizou-se a análise quantitativa. Os resultados obtidos revelaram que os melhores índices de liquidez foram da Arezzo Indústria e Comércio S.A e as Lojas Hering S.A. Quanto ao endividamento as melhores foram a Arezzo Indústria e Comércio S.A e a Grazziotin S.A.. Em relação à rentabilidade, as empresas com melhor desempenho foram as Lojas Renner S.A. e as Lojas Hering S.A.. Já nos índices de mercado as empresas que se revelaram mais atrativas foram a Grazziotin S.A. e as Lojas Hering S.A.. Ao aplicar o modelo de Lagioia, constatou-se que a Grazziotin S.A. e as Lojas Hering S.A. foram no período de 2011 a 2013 as mais atrativas.

Palavras chave: Mercado de Capitais. Análise de investimentos. Modelo de Lagioia.

ABSTRACT: The investment analysis is a tool that uses various financial indicators to demonstrate the attractiveness of holding an investment in an organization, especially in the capital market environment. The objective of this research is to analyze the economic, financial and market indicators of companies listed on the BM & F Bovespa operating in the textile sector, clothing and shoes to see which are more attractive to investors from the perspective of the proposed by Lagioia model. The methodology used was about the objectives, a descriptive study; on the procedures to bibliographical and documentary research; and how to approach the problem, we used the quantitative analysis. The results showed that the best liquidity ratios were of Arezzo Indústria e Comércio SA and Lojas Hering SA As for the debt the best were the Arezzo Indústria e Comércio SA and Grazziotin SA. With regard to profitability, the best performing companies were Lojas Renner SA and Lojas Hering SA. Already in market indices companies that have proven most attractive were the Grazziotin SA and Lojas Hering SA. by applying the model Lagioia, it was found that Grazziotin SA and Lojas Hering SA were in the period 2011-2013 the most attractive.

Keywords: Capital Markets. Investment analysis. Lagioia model.

Sumário: Introdução - 1 Referencial teórico - 1.1 Mercado de capitais - 1.2 Investimentos financeiros - 1.3 Análise de investimentos - 1.4 Indicadores utilizados em análise de investimentos - 2 Metodologia - 3 Discussão e análise dos dados - 3.1 Índices de liquidez, endividamento e rentabilidade - 3.2 Índices de mercado - 3.3 Aplicação do modelo de Lagioia - Conclusões – Referências.

¹ Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Especialista em Gestão Financeira e Controladoria. lorenibraum@hotmail.com

² Doutoranda em Administração pela Universidade Nove de Julho. São Paulo - SP. loreniunioeste@gmail.com

INTRODUÇÃO

Ao observar o histórico de grandes corporações, é possível notar que a maioria delas se utiliza do mercado de capitais como alternativa de expansão e modernização.

As baixas taxas de juros no mercado internacional, a redução das margens de risco de negociação e a busca de ativos mais rentáveis pelos investidores, tornaram os mercados de capitais cada vez mais relevantes e, diga-se de passagem, que tal movimento atingiu seu ápice na conjuntura global atual (SANT'ANNA, 2009 *apud* FERREIRA; MEIRELLES, 2009).

Neste contexto as informações contábeis assumem papel de destaque, pois a Contabilidade registra de forma sistemática todas as transações econômicas e financeiras das entidades empresariais, demonstrando, portanto a “saúde” da empresa nas vitrines dos mercados de capitais (BRAGA, 1995).

Com o avanço da informação presente na atualidade, profissionais de investimentos, comunicadores, administradores financeiros e investidores individuais contam com dados plenamente confiáveis, disponíveis em tempo real que possibilitam a acurada visão sobre o patrimônio que se pretende investir e administrar (LAGIOIA, 2009).

Com base no uso das informações descritas, busca-se retratar a aplicabilidade das mesmas no mercado de capitais no tocante a análise de investimentos em grandes companhias.

Para ser atrativa aos olhos de investidores no mercado de ações, uma empresa deve apresentar uma série de fatores que evidenciam seu potencial de obtenção de resultados financeiros e econômicos positivos.

Segundo Brom e Balian (2007, p. 7), “um projeto de investimento típico inicia-se com desembolsos por parte do investidor, que os realiza em virtude de uma expectativa de retornos futuros” e tal expectativa funda-se com base em uma avaliação metodológica que indique a melhor alternativa de retorno financeiro, levando-se em conta os riscos do investimento.

Para que o investimento seja o mais “seguro” possível, é imprescindível que haja parâmetros de identificação da viabilidade do mesmo. Para isto, torna-se necessária a avaliação de informações que retratem de forma mais acurada possível sua atratividade. Esta avaliação é denominada análise de investimentos.

Em relação a análise de investimentos e avaliação de indicadores foram publicados estudos, como por exemplo o de Azevedo *et al.*,(2011), que objetivou evidenciar a importância dos indicadores financeiros, na tomada de decisão dentro de uma organização líder no setor petrolífero (Petrobrás) nos anos de 2009 e 2010, concluindo que a empresa apresenta-se diante de um cenário promissor já que há grandes expectativas de crescimento do setor.

O estudo de Bodaneze (2011) verificou por meio de uma análise abrangente da situação econômico-financeira de uma empresa de capital aberto do ramo de geração de energia renovável, o retorno sobre investimentos feitos em forma de ações nesta entidade e a partir dos resultados do diagnóstico, constatou que é possível se obter resultados satisfatórios no longo prazo.

Marquezan (2006) analisou três métodos de avaliação de investimentos através das projeções de Fluxos de Caixa Futuros, sendo estes os cálculos do Valor Presente Líquido, da Taxa Interna de Retorno e o Payback Descontado e verificou que, através dos cálculos do VPL e da TIR visualiza-se a viabilidade econômica dos investimentos e através do Payback Descontado, obteve-se a informação do tempo de retorno dos investimentos.

Lagioia (2009), adaptando a análise de investimentos do modelo de Matarazzo (1991), desenvolveu uma avaliação de índices extraídos com base em análise de demonstrações financeiras, o qual possibilita um panorama da saúde econômico-financeira de uma empresa no mercado de capitais no tocante aos riscos e benefícios de se investir nesta.

Diante disso surge o seguinte questionamento: das empresas listadas na BM&F Bovespa que atuam no segmento de tecidos, vestuário e calçados, quais são mais atrativas para o investidor no modelo proposto por Lagioia?

Os índices avaliativos da atratividade para investimentos financeiros são um conjunto formado por indicadores de mercado, de rentabilidade, de liquidez e de endividamento, estruturados dentro do modelo proposto por Lagioia (2009) de maneira a avaliar a viabilidade, rentabilidade e os riscos envolvidos em se investir nas empresas em análise. Este modelo foi escolhido por preconizar a utilização das informações contábeis como base dos seus resultados.

O objetivo deste estudo é analisar os indicadores econômicos, financeiros e de mercado das empresas listadas na BM&F Bovespa que atuam no segmento de

tecidos, vestuário e calçados a fim de verificar quais são mais atrativas para o investidor de acordo com modelo proposto por Lagioia.

Esta pesquisa revela-se importante uma vez que por meio da análise de investimentos se visualiza a relevância das relações entre as áreas contábil e financeira no que se refere à tomada de decisões no mercado de capitais.

1 REFERENCIAL TEÓRICO

Este tópico apresenta o embasamento teórico da pesquisa.

1.1 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais é constituído por um conjunto de mercados, instituições e ativos que torna possível a permuta de recursos financeiros entre tomadores de investimentos, os quais geralmente são companhias abertas ou fundos de investimento, e os investidores, sendo que as transações entre as tais partes ocorre freqüentemente por intermédio de agentes financeiros. (LAGIOIA, 2009)

Costa Júnior; Leal e Lemgruber (2000, p. 13) destacam a abordagem teórica sobre os mercados de capitais na literatura brasileira:

No Brasil, a grande maioria dos livros sobre mercado de capitais enfatiza a importância do mercado financeiro para o desenvolvimento econômico, destacando as vantagens que a intermediação entre poupadores e investidores, no sentido de investimento real, oferece em termos de eficiência operacional, graças à especialização de atividades e às consequentes economias de escala.

Os itens financeiros negociados nos mercados de capitais são títulos e valores mobiliários, elencados por Lagioia (2009, p. 71): “Ações e Bônus de subscrição; Debêntures; Cotas de fundos de investimento em valores mobiliários; Certificados de depósito de valores mobiliários; Notas comerciais; Contratos futuros, de opções e outros derivativos.”.

Os mercados de capitais são importantes ferramentas utilizadas pelas empresas no que tange a captação de recursos financeiros de longo prazo, principalmente em países desenvolvidos como os Estados Unidos da América e no

Reino Unido, enquanto no Brasil, atualmente, se evidencia expressiva aderência de companhias dos mais diversos setores ao mercado de capitais. (SANT'ANNA *apud* FERREIRA; MEIRELLES, 2009)

1.2 INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Há basicamente duas formas de se adquirir capital por meio de investimentos financeiros, uma delas é adquirindo dívidas junto a instituições financeiras e a outra, a qual as empresas percebem que é mais vantajosa, é o aumento do capital próprio, sendo que esta é feita da melhor forma se for pela abertura do capital social para se atrair novos acionistas. (LAGIOIA, 2009)

Na conjuntura econômica do mundo globalizado e competitivo, as empresas com intuito de perpetuarem suas atividades, devem buscar sempre o aprimoramento para que obtenham maior valor de mercado, ou seja, a capacidade da geração de lucros futuros a partir do uso dos seus ativos, tecnologia, competência gerencial e conceituação perante credores e clientes. Para que toda esta “máquina” funcione e progrida, faz-se de extrema importância o uso dos investimentos financeiros, que nada mais são do que injeções direcionadas de capital em prol da rentabilidade e credibilidade futura de uma empresa. (BRAGA, 1995)

Sob a ótica dos investidores, a conveniência de se investir, segundo Brom e Balian (2007), reside no intuito de se obter retorno em lucratividade geradora de “caixa líquido” (recursos financeiros descompromissados, livres para tomada de decisão quanto à sua utilização), “esse é, portanto, o moderno conceito de lucro: retorno atraente com liquidez!” (BROM; BALIAN, 2007, p. 11)

Além de procurarem empresas lucrativas e com fluxos de caixa líquidos satisfatórios, os investidores também procuram as que criam valor de mercado, este, por conseguinte, é concebido quando a taxa de retorno de investimento ultrapassa o custo de capital (próprio ou de terceiros). Quando isto ocorre, o nível de atratividade da empresa cresce no mercado de capital, o que denota que os investidores estarão, portanto, dispostos a pagar por ela um valor superior aos seus investimentos, em virtude da uma expectativa otimista de rentabilidade iminente. (BROM; BALIAN, 2007)

1.3 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Para Brom e Balian (2007) a análise de investimentos consiste em uma avaliação de viabilidade financeira de projeções de eventos futuros que envolvem o capital (ativos de longo prazo), realizada por meio várias condições, critérios e objetivos.

Ao se analisar possibilidades de investimentos, Lopes (2002, p. 26) preconiza o uso das informações contábeis: “A análise da contabilidade de acordo com a perspectiva da informação ilumina a questão de como se pode avaliar a relevância de um conjunto de informações para os investidores atuando em mercados financeiros”.

Para se tratar contundentemente das informações sobre as condições econômico-financeiras de entidades alvo de investimentos, leva-se em conta aspectos sobre o resultado de se investir, ou seja, aspectos sobre a atratividade da operação, sendo assim, os dados obtidos, geralmente por meio de relatórios financeiros das empresas, são analisados de forma a enfatizar elementos como um lucro econômico mínimo, taxas de retorno sobre o investimento, liquidez, etc. (CAMARGO, 2007)

Levando em conta os fatores sobre análise de investimentos abordados, Lagioia (2009, p. 181-190) inspirado no livro *Análise de Balanços* de Matarazzo (1991) desenvolveu um modelo para análise de investimentos, que utiliza quatro grupos de indicadores, os quais são: os de mercado, de liquidez, de endividamento e de rentabilidade, sendo utilizados dentre estes, os indicadores mais expressivos para utilização no mercado de capitais.

Os indicadores utilizados por Lagioia são os seguintes:

- Mercado: distribuição de dividendos (*pay out*), retorno de caixa (*yield*), preço lucro e preço valor patrimonial.
- Liquidez: liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca.
- Endividamento: participação de capitais de terceiros e imobilização do patrimônio líquido.

- Rentabilidade: retorno sobre os investimentos, retorno sobre o patrimônio líquido e margem de lucro.

A partir do cálculo destes índices atribuem notas aos mesmos, como medida de escala de desempenho. Funciona da seguinte forma:

- Escala para os indicadores de liquidez, de rentabilidade, *pay out* e *yield*. Nesta, quanto maiores forem os índices, melhor conceito terão.
- Escala para os indicadores de endividamento, preço lucro e preço valor patrimonial. Nesta, quanto menores forem os índices, melhor conceito eles terão.
- Os conceitos dos índices são avaliados mediante as seguintes notas: Nota 2 - Fraco; Nota 4 - razoável; Nota 6 - Bom; Nota 8 - ótimo; Nota 10 - excelente.

Para se chegar aos resultados da análise, atribui-se pesos para cada índice, de forma a averiguar a importância de cada um destes para o modelo. Sendo que o peso total de cada grupo de índices é 1,00, eles são distribuídos da seguinte forma:

- Indicadores de mercado e seus respectivos pesos: *pay out* – 0,05; *yield* – 0,20; preço lucro: 0,60; preço valor patrimonial – 0,15.
- Indicadores de liquidez e seus respectivos pesos: geral – 0,30; corrente – 0,50; seca – 0,20.
- Indicadores de rentabilidade e seus respectivos pesos: retorno sobre investimento – 0,20; retorno sobre patrimônio líquido – 0,50; margem líquida 0,30.
- Indicadores de endividamento e seus respectivos pesos: participação de capital de terceiros – 0,60; Imobilização do patrimônio líquido – 0,40.

Com intuito de se avaliar os resultados de cada grupo de índices, forma-se uma nota final dada pela multiplicação entre a nota de escala e o peso dos indicadores.

Por fim, para atribuir uma nota global final para cada empresa avaliada, utilizam-se os seguintes pesos (os quais serão multiplicados pela nota final dos grupos de indicadores):

- Grupos de indicadores e seus respectivos pesos: Mercado – 0,5; Liquidez – 0,1; Endividamento – 0,1; Rentabilidade – 0,3.

Somam-se os produtos destas multiplicações para então compor as notas que retratam a atratividade para investimentos no mercado de capitais.

1.4 INDICADORES UTILIZADOS EM ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Lagioia (2009) utiliza em seu modelo de análise de investimentos, indicadores que se relacionam aos fundamentos contábeis, financeiros e econômicos de uma empresa com base no seu contexto de inserção. Os grupos de indicadores utilizados por ele são: indicadores de mercado, indicadores de liquidez, indicadores de endividamento e indicadores de rentabilidade.

Os indicadores de mercado, conforme Assaf Neto (2002), tem seus conceitos amplamente difundidos na análise da saúde das ações das companhias. Para Lagioia (2009), estes indicadores avaliam aspectos patrimoniais, econômicos e financeiros das empresas.

Segundo Oliveira (2008) os índices de liquidez demonstram aptidão de uma empresa no que se refere à solvência de débitos para com terceiros (exigibilidades), tanto de curto como de médio e longo prazo, por meio da realização dos seus recursos ativos. Portanto, estes apontadores fornecem uma comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades de uma entidade empresarial.

Os indicadores de endividamento são capazes de avaliar a saúde financeira da empresa em relação a sua posição (dependência) perante o crédito adquirido dos fornecedores dos seus insumos operacionais. (SANTOS; BARROS, 2005)

Os índices de rentabilidade possibilitam um panorama, um dimensionamento das possibilidades da lucratividade de um negócio. Isto nada mais é do que evidenciar para o dono de tal negócio, o quanto a empresa é capaz de lhe remunerar, ou seja, remunerar o capital próprio investido de forma satisfatória, sendo que os indicadores de rentabilidade podem trazer tais dados à tona sob diversos ângulos. (MORANTE, 2009)

O Quadro 1 apresenta os indicadores propostos no modelo de Lagioia e que foram utilizados para as análises nesta pesquisa.

Quadro 1 – Índices utilizados no modelo de Análise de Investimentos de Lagioia
 Fonte: Adaptado de LAGIOIA(2009), ASSAF NETO(2002), MORANTE(2009), SANTOS;

Grupo de Indicadores	Indicador	Fórmula	Função
Mercado	Distribuição de dividendos (<i>pay out</i>)	Dividendos distribuídos/ Lucro líquido	Política de dividendos da empresa. Indicador considerado para se decidir na escolha entre quais ações adquirir (LAGIOIA, 2009).
	Retorno de caixa (<i>yield</i>)	Dividendos distribuídos/ Cotação da ação	Reflete a rentabilidade do investimento feito em uma ação para o acionista na forma de distribuição dos dividendos (LAGIOIA, 2009).
	Preço/ Lucro	Valor de mercado da ação/ Lucro por ação	Indica o tempo que se leva para ter o retorno do investimento feito pelo acionário na compra de ações (ASSAF NETO, 2002).
	Preço/Valor Patrimonial	Valor de mercado da ação/ (Patrimônio Líquido/ Número de ações)	Indica o tempo que se leva para ter o retorno do investimento feito pelo acionário na compra de ações, relação ao valor patrimonial atual de uma ação (ASSAF NETO, 2002).
Liquidez	Liquidez Geral	Ativo circulante+Realizável a longo prazo/ Passivo circulante+Exigível a Longo Prazo	Indica a capacidade da empresa de saldar a totalidade dos seus compromissos de forma ampla, ou seja, utilizando-se de todos os seus bens e direitos (MORANTE, 2009).
	Liquidez Corrente	Ativo circulante/ Passivo circulante	Demonstra a situação financeira de curto prazo de uma empresa por meio da relação entre o ativo de curto prazo conversível em dinheiro e a totalidade de obrigações de curto prazo (MORANTE, 2009).
	Liquidez Seca	Ativo circulante-Estoques/ Passivo circulante	Indica a relação entre os ativos de conversibilidade mais rápida e todos os compromissos do passivo de curto prazo (MORANTE, 2009).
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros	Passivo circulante+Passivo exigível a longo prazo/ Patrimônio líquido	Indica o nível total de uso de capital de terceiros de fontes de curto e longo em comparação com o uso do capital próprio (LAGIOIA, 2009).
	Imobilização do Patrimônio Líquido	Ativo permanente/ Patrimônio líquido	Denota a relação entre o capital próprio e sua aplicação em bens e direitos dos quais a empresa não pretende converter em dinheiro (MORANTE, 2009).
Rentabilidade	Retorno Sobre o Investimento	Lucro Líquido/ [(Ativo inicial+Ativo final)/2]	Avalia se os ativos da entidade são eficientes na geração de lucros (LAGIOIA, 2009).
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Lucro líquido/ [(Patrimônio líquido inicial/ Patrimônio líquido final)/2]	Nada mais é que a taxa que demonstra a remuneração dos investimentos feitos pelos proprietários da empresa (OLIVEIRA, 2008).
	Margem de Lucro	Lucro líquido/vendas líquidas	Indica a eficiência da empresa em termos de geração de resultados líquidos de tributação e demais contribuições em relação ao total de vendas efetivas (SANTOS; BARROS, 2005).

BARROS(2005), OLIVEIRA(2008).

2 METODOLOGIA

Esta pesquisa caracteriza-se, quanto aos objetivos como um estudo descritivo. Gil (1999 *apud* Beuren e Raupp (2008, p. 77-97), ressalta que “a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis”, o que se encaixa neste estudo, pois o mesmo trata de conhecer o nível de atratividade das empresas analisadas perante os investidores do mercado de capitais.

O procedimento utilizado foi a pesquisa documental, a qual de acordo com Silva e Grigolo (2002 *apud* Beuren e Raupp, 2008, p. 77-97), “vale-se de materiais que ainda não receberam uma análise aprofundada”, que no caso, são as demonstrações financeiras dos anos de 2011 a 2013 das empresas listadas na BM&F Bovespa.

A pesquisa utilizou a abordagem quantitativa do problema, a qual segundo Richardson (1999) caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto na coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples às mais complexas, que, no caso desta pesquisa, foram indicadores sistematizados pelo modelo de análise de investimentos de Lagioia (2009).

A população desta pesquisa é composta pelas empresas de capital aberto listadas na BM&F Bovespa e a amostra é composta por sete empresas do segmento de tecidos, vestuário e calçados. Tal amostra foi escolhida por ser um setor que possui um dos maiores número de empresas com ações em negociação na Bovespa.

Os dados foram coletados por meio das demonstrações financeiras das empresas, publicadas no site da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). O período da análise foi de 2011 a 2013, sendo este período aproveitado pelo fato de acompanhar uma continuidade dos fatos que ampara a acuidade do exame proposto pelo modelo utilizado. A análise e interpretação de dados foram baseadas no modelo de análise de investimentos proposto por Lagioia (2009).

3 DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Esta seção apresenta as análises dos índices.

3.1 ÍNDICES DE LIQUIDEZ, ENDIVIDAMENTO E RENTABILIDADE

Para obter as notas de desempenho dos indicadores apresentadas nas Tabelas 1, 2 e 3 foi utilizada a seguinte metodologia de cálculo: a partir do valor médio (média) dos índices de cada empresa, apurado nos três anos pesquisados (2011 à 2013), calculou-se uma média geral para cada índice entre todas as examinadas, dividindo a soma do valor dos índices obtidos pela quantidade de empresas. Então, as notas foram aplicadas utilizando os seguintes parâmetros:

- a) Para os indicadores de liquidez e rentabilidade:
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 0 e 0,40: Nota 2 – Fraco;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 0,41 e 0,80: Nota 4 – Razoável;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 0,81 e 1,20: Nota 6 – Bom;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 1,21 e 1,60: Nota 8 – Ótimo;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = a partir de 1,61: Nota 10 – Excelente.
- b) Para os indicadores de endividamento:
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 0 e 0,40: Nota 10 – Excelente;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 0,41 e 0,80: Nota 8 – Ótimo;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 0,81 e 1,20: Nota 6 – Bom;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = entre 1,21 e 1,60: Nota 4 – Razoável;
 - Valor médio (média) do índice da empresa 2011 à 2013 / Média geral do índice = a partir de 1,61: Nota 2 – Fraco.

Os índices de liquidez têm finalidade de apresentar a solvência das empresas pesquisadas concernente às suas obrigações com terceiros. A Tabela 1 apresenta os índices de liquidez coletados:

Tabela 1 – Índices de liquidez e suas respectivas notas de desempenho

Companhia	Índice	Ano				
		2013	2012	2011	Média	Notas
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Liquidez Geral	3,00	2,89	3,55	3,15	10,00
	Liquidez Seca	3,25	3,43	3,66	3,45	8,00
	Liquidez Corrente	3,84	4,03	4,23	4,03	8,00
Grazziotin S.A.	Liquidez Geral	1,83	1,77	1,67	1,76	8,00
	Liquidez Seca	1,89	1,89	1,83	1,87	6,00
	Liquidez Corrente	2,54	2,62	2,49	2,55	6,00
Guararapes Confeccões S.A.	Liquidez Geral	1,46	1,49	1,45	1,47	6,00
	Liquidez Seca	1,66	1,84	1,70	1,73	4,00
	Liquidez Corrente	2,11	2,38	2,38	2,29	6,00
Lojas Hering S.A.	Liquidez Geral	0,05	0,05	0,04	0,05	2,00
	Liquidez Seca	6,17	3,58	2,06	3,94	10,00
	Liquidez Corrente	6,57	3,83	2,22	4,21	8,00
Lojas Renner S.A.	Liquidez Geral	1,04	1,07	1,17	1,09	4,00
	Liquidez Seca	1,49	1,37	1,82	1,56	4,00
	Liquidez Corrente	1,55	1,45	1,92	1,64	4,00
Marisa Lojas S.A.	Liquidez Geral	1,28	1,31	1,19	1,26	6,00
	Liquidez Seca	1,96	2,17	1,92	2,02	6,00
	Liquidez Corrente	2,45	2,78	2,30	2,51	6,00
Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A.	Liquidez Geral	0,63	0,68	0,90	0,74	4,00
	Liquidez Seca	1,25	1,20	1,36	1,27	4,00
	Liquidez Corrente	1,91	1,95	2,11	1,99	4,00

Fonte: dados da pesquisa.

Pode-se observar que a empresa que mais se destacou nos índices de liquidez apresentados de modo geral foi a Arezzo Indústria e Comércio S.A por apontar uma folga financeira tanto de curto, quanto de longo prazo.

No caso das Lojas Hering S.A., constatou-se que a companhia foi a que apresentou os maiores índices de liquidez imediata e livre de estoques, todavia, em razão dos financiamentos e dívidas tributárias de longo prazo, esta empresa revelou-se fraca em termos de liquidez geral.

No geral, a empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A. apresentou o pior conjunto de índices de liquidez, em decorrência de dívidas financiadas em longo prazo.

Os índices de endividamento demonstram a política de investimento exercida pelas corporações pesquisadas em relação ao capital adquirido de terceiros no exercício das suas atividades. A Tabela 2 apresenta os índices de endividamento.

Tabela 2 - Índices de endividamento e suas respectivas notas de desempenho

Companhia	Índice	Ano				
		2013	2012	2011	Médias	Notas
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Participação do Capital de Terceiros	0,37	0,40	0,33	0,37	10,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,13	0,13	0,08	0,12	10,00
Grazziotin S.A.	Participação do Capital de Terceiros	0,45	0,43	0,46	0,45	10,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,62	0,66	0,69	0,66	6,00
Guararapes Confeções S.A.	Participação do Capital de Terceiros	0,68	0,68	0,65	0,67	8,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,59	0,57	0,59	0,58	6,00
Lojas Hering S.A.	Participação do Capital de Terceiros	1,91	6,88	11,50	6,77	2,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,02	0,09	0,16	0,09	10,00
Lojas Renner S.A.	Participação do Capital de Terceiros	2,02	1,89	1,58	1,83	6,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,71	0,65	0,52	0,63	6,00
Marisa Lojas S.A.	Participação do Capital de Terceiros	1,33	1,35	1,84	1,50	6,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,52	0,48	0,54	0,51	8,00
Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A.	Participação do Capital de Terceiros	5,34	3,68	1,76	3,59	2,00
	Imobilização do Patrimônio Líquido	2,10	1,53	0,72	1,45	2,00

Fonte: dados da pesquisa

Em relação aos índices de endividamento pôde-se perceber uma situação bem similar a dos índices de liquidez. A Arezzo S.A., se manteve em destaque em relação às outras empresas analisadas, apresentando os menores índices de endividamento para com terceiros e o segundo menor índice de aplicação de capital próprio em bens do ativo permanente.

As Lojas Hering S.A., apesar de apresentarem os menores valores de aplicação de capital próprio em bens do ativo permanente (investimentos, imobilizado e intangível), o endividamento com terceiros (especificamente, bancos, financeiras e os fiscos) representou, na média dos três anos analisados, 419% em comparação ao capital próprio.

A companhia Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A., apresentou os menores índices de Participação de Capital de terceiros e Imobilização do Patrimônio Líquido.

Os índices de rentabilidade avaliam o desempenho dos retornos sobre investimentos realizados pelas empresas pesquisadas na execução do ciclo operacional e extra operacional. A Tabela 3 apresenta os índices de rentabilidade obtidos.

Tabela 3 – Índices de rentabilidade e suas respectivas notas de desempenho

Companhia	Índice	Ano				
		2013	2012	2011	Mé- di a	Nota s
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	Retorno Sobre o Investimento	0,16	0,17	0,24	0,19	10,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,23	0,23	0,35	0,27	4,00
	Margem de Lucro	0,13	0,13	0,15	0,13	2,00
Grazziotin S.A.	Retorno Sobre o Investimento	0,10	0,09	0,09	0,09	6,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,15	0,12	0,13	0,13	2,00
	Margem de Lucro	0,14	0,12	0,12	0,13	2,00
Guararapes Confecções S.A.	Retorno Sobre o Investimento	0,09	0,09	0,11	0,10	6,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,15	0,12	0,13	0,13	2,00
	Margem de Lucro	0,46	0,45	0,40	0,44	6,00
Lojas Hering S.A.	Retorno Sobre o Investimento	0,33	0,05	0,12	0,17	8,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,16	0,15	0,17	0,16	2,00
	Margem de Lucro	5,10	0,65	1,32	2,35	10,00
Lojas Renner S.A.	Retorno Sobre o Investimento	0,10	0,11	0,12	0,11	6,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	1,27	0,52	3,93	1,91	10,00
	Margem de Lucro	0,09	0,09	0,10	0,10	2,00
Marisa Lojas S.A.	Retorno Sobre o Investimento	0,03	0,09	0,08	0,07	4,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,08	0,24	0,21	0,18	4,00
	Margem de Lucro	0,03	0,08	0,07	0,06	2,00
Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.	Retorno Sobre o Investimento	-0,02	0,02	0,09	0,03	2,00
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	-0,10	0,06	0,22	0,06	2,00
	Margem de Lucro	-0,03	0,02	0,08	0,02	2,00

Fonte: dados da pesquisa

Pôde-se averiguar por meio dos índices de rentabilidade que a Arezzo S.A. se sobressai em termos de eficiência no uso dos seus ativos para geração de lucros.

Todavia, a empresa possui um retorno apenas razoável sobre investimentos próprios e uma margem de lucro fraca.

As Lojas Renner S.A. têm os melhores índices de retorno em relação aos investimentos próprios, contudo sua margem de lucro é fraca.

Em linhas gerais as Lojas Hering S.A. possuem o melhor conjunto de índices de rentabilidade. Mesmo que os retornos sobre os investimentos feitos pelos acionistas da empresa estejam fracos, a mesma aponta uma excelente margem de lucro e um ótimo retorno sobre seus ativos.

A empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. apresentou o pior conjunto de índices de rentabilidade dentre as pesquisadas, mostrando-se fraca em todos os quesitos.

3.2 ÍNDICES DE MERCADO

Os índices de mercado são os mais relevantes a serem considerados no momento de investir em uma companhia, pelo fato de avaliarem a saúde das ações das empresas com base em aspectos patrimoniais, econômicos e financeiros.

Para se obter as notas de desempenho utilizou-se a mesma metodologia descrita no tópico anterior, sendo que para os indicadores de *pay out* e *yield* foi utilizado procedimento idêntico ao empregado nos índices de rentabilidade e liquidez e, nos indicadores de preço lucro e preço valor patrimonial foi aproveitado o mesmo método que o aplicado para os índices de endividamento. A Tabela 4 traz os índices de mercado.

Tabela 4 – Índices de mercado e suas respectivas notas de desempenho

Companhia	Índice	Ano				
		2013	2012	2011	Média	Notas
Arezzo Indústria e Comércio S.A.	<i>Pay out</i>	18,90%	21,04%	0,00%	13,31%	4,00
	<i>Yield</i>	0,79%	0,58%	0,00%	0,46%	2,00
	Preço/Lucro	23,80	36,28	22,10	27,39	6,00
	Preço/Valor Patrimonial	5,11	7,74	5,27	6,04	4,00
Grazziotin S.A.	<i>Pay out</i>	27,16%	30,36%	30,92%	29,48%	8,00
	<i>Yield</i>	2,90%	3,30%	4,59%	3,60%	10,00
	Preço/Lucro	7,57	9,19	8,34	8,37	10,00
	Preço/Valor Patrimonial	1,07	1,09	1,02	1,06	10,00
Guararapes Confeccões S.A.	<i>Pay out</i>	28,08%	20,83%	20,92%	23,27%	6,00
	<i>Yield</i>	1,98%	1,11%	1,67%	1,59%	6,00
	Preço/Lucro	14,17	18,74	12,52	15,14	8,00
	Preço/Valor Patrimonial	2,11	2,71	2,04	2,28	8,00
Lojas Hering S.A.	<i>Pay out</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,00
	<i>Yield</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,00
	Preço/Lucro	0,63	3,26	1,77	1,88	10,00
	Preço/Valor Patrimonial	0,49	1,35	2,34	1,39	10,00
Lojas Renner S.A.	<i>Pay out</i>	40,00%	75,00%	75,00%	63,33%	10,00
	<i>Yield</i>	2,12%	2,69%	4,25%	3,02%	10,00
	Preço/Lucro	18,85	27,86	17,65	21,45	6,00
	Preço/Valor Patrimonial	5,14	7,58	5,15	5,96	4,00
Marisa Lojas S.A.	<i>Pay out</i>	23,75%	26,11%	24,75%	24,87%	6,00
	<i>Yield</i>	0,59%	1,00%	1,39%	0,99%	4,00
	Preço/Lucro	40,36	26,24	17,78	28,13	6,00
	Preço/Valor Patrimonial	3,12	5,81	3,68	4,20	6,00
Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A.	<i>Pay out</i>	0,00%	23,75%	23,75%	15,83%	4,00
	<i>Yield</i>	0,00%	0,15%	0,67%	0,27%	2,00
	Preço/Lucro	0,00	161,90	36,13	66,01	2,00
	Preço/Valor Patrimonial	6,74	9,07	6,91	7,57	2,00

Fonte: dados da pesquisa

Verificou-se que a Grazziotin S.A. apresentou o melhor conjunto de indicadores de mercado. Dentre as pesquisadas, esta apresentou no período considerado, a segunda melhor política de distribuição de dividendos e a melhor taxa de retorno sobre investimentos em forma de dividendos aos acionistas, além disto, a companhia possibilita aos que investem nela, em média, o menor tempo para se obter o retorno sobre o valor patrimonial das ações.

A empresa Renner S.A. se destaca em relação à remuneração em forma de dividendos aos acionários. Porém, sua eficiência em termos de tempo de retorno

sobre os investimentos realizados pelos acionistas é inferior ao das Lojas Hering S.A. e Grazziotin S.A.

A Lojas Hering S.A. apesar de revelar excelente potencial de retorno sobre investimentos aos seus acionistas, passa por um período de recuperação de prejuízos acumulados e, portanto, não distribuiu dividendos no período analisado.

A companhia Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A. exibiu o pior conjunto de índices de Mercado. Tais índices revelam uma empresa fraca em termos de remuneração a investidores e tempo de recuperação de investimento.

3.3 APLICAÇÃO DO MODELO DE LAGIOIA

O modelo proposto por Lagioia utiliza indicadores tradicionais de análise das demonstrações financeiras e indicadores de performance no mercado de capitais. Mediante o uso de tais apontadores e suas concomitantes notas de desempenho, atribui-se então coeficientes, denominados 'pesos', para valorar distintamente os índices, no processo de se obter uma nota de desempenho mais abrangente, ou seja, global, para as empresas analisadas, possibilitando desta forma aos investidores do mercado acionário, avaliarem a atratividade das empresas alvo de investimentos. A Tabela 5 apresenta os pesos conferidos aos índices obtidos multiplicados diretamente por suas notas de desempenho, sendo que cada grupo de índices têm peso total 1,0.

Tabela 5 – Pesos dos índices por grupo

Índices		Peso	Peso * Nota de desempenho do índice						
			Arezzo	Grazziotin	Guararapes	Hering	Renner	Marisa	Restoque
Mercado	Pay out	0,05	0,20	0,40	0,30	0,10	0,50	0,30	0,20
	Yield	0,20	0,40	2,00	1,20	0,40	2,00	0,80	0,40
	Preço/Lucro	0,60	3,60	6,00	4,80	6,00	3,60	3,60	1,20
	Preço/Valor Patrimonial	0,15	0,60	1,50	1,20	1,50	0,60	0,90	0,30
	Nota geral do grupo	1,00	4,80	9,90	7,50	8,00	6,70	5,60	2,10
Liquidez	Liquidez Geral	0,30	3,00	2,40	1,80	0,60	1,20	1,80	1,20
	Liquidez Seca	0,50	4,00	3,00	2,00	5,00	2,00	3,00	2,00
	Liquidez Corrente	0,20	1,60	1,20	1,20	1,60	0,80	1,20	0,80
	Nota geral do grupo	1,00	8,60	6,60	5,00	7,20	4,00	6,00	4,00
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros	0,60	6,00	6,00	4,80	1,20	3,60	3,60	1,20
	Imobilização do Patrimônio Líquido	0,40	4,00	2,40	2,40	4,00	2,40	3,20	0,80
	Nota geral do grupo	1,00	10,00	8,40	7,20	5,20	6,00	6,80	2,00
Rentabilidade	Retorno Sobre o Investimento	0,20	2,00	1,20	1,20	1,60	1,20	0,80	0,40
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,50	2,00	1,00	1,00	1,00	5,00	2,00	1,00
	Margem de Lucro	0,30	0,60	0,60	1,80	3,00	0,60	0,60	0,60
	Nota geral do grupo	1,00	4,60	2,80	4,00	5,60	6,80	3,40	2,00

Fonte: dados da pesquisa

Em seguida, para se chegar ao resultado final da análise de investimentos do modelo de Lagioia, multiplicaram-se as notas gerais dos grupos de índices, exibidas na Tabela 5, pelos pesos pré-definidos pelo modelo e, por fim, o produto destas somas une-se para formar a nota final. Esta etapa é evidenciada na Tabela 6.

Tabela 6 – Nota Final de avaliação de Investimentos pelo modelo Lagioia

Índices	Peso	Nota geral do grupo * Peso						
		Arezzo	Grazziotin	Guararapes	Hering	Renner	Marisa	Restoque
Mercado	0,50	2,40	4,95	3,75	4,00	3,35	2,80	1,05
Liquidez	0,10	0,86	0,66	0,50	0,72	0,40	0,60	0,40
Endividamento	0,10	1,00	0,84	0,72	0,52	0,60	0,68	0,20
Rentabilidade	0,30	1,38	0,84	1,20	1,68	2,04	1,02	0,60
Nota Final	1,00	5,64	7,29	6,17	6,92	6,39	5,10	2,25

Fonte: dados da pesquisa

Observou-se por meio da Tabela 6, que as empresas Grazziotin S.A. e Lojas Hering S.A. apresentam as médias finais mais expressivas no modelo de análise de investimentos de Lagioia. Por outro lado, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. aponta uma nota final inferior à média final das demais empresas analisadas.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa foi analisar os indicadores econômicos, financeiros e de mercado das empresas listadas na BM&F Bovespa que atuam no segmento de tecidos, vestuário e calçados a fim de verificar quais são mais atrativas para o investidor no modelo proposto por Lagioia.

Para atendê-lo, foram coletados dados constantes nas demonstrações financeiras das empresas pesquisadas, disponíveis via internet na BM&F Bovespa. A partir destas informações, apuraram-se os índices de mercado, liquidez, endividamento e rentabilidade que serviram de base para a aplicação do modelo de análise de investimentos de Lagioia.

O período de análise foi de 2011 a 2013 onde se observou que em relação aos índices de liquidez, as empresas que mais se destacaram foram a Arezzo Indústria e Comércio S.A e as Lojas Hering S.A.

Quanto aos índices de endividamento, as empresas que se demonstraram em melhor situação foram a Arezzo Indústria e Comércio S.A e a Grazziotin S.A.

No grupo dos índices de rentabilidade, as empresas que evidenciaram melhores desempenhos foram as Lojas Renner S.A. e as Lojas Hering S.A.

Em relação aos índices de mercado as empresas que se revelaram mais atrativas foram a Grazziotin S.A. e as Lojas Hering S.A.

Ao aplicar o modelo de Lagioia, os resultados demonstraram que a Grazziotin S.A. e as Lojas Hering S.A. demonstraram-se as mais atrativas aos olhos dos investidores do mercado de capitais. A Grazziotin S.A. destacou-se acima de tudo pelos maiores índices de mercado dentre as empresas pesquisadas, apontadores estes que são os mais significativos dentro do modelo de análise de investimentos de Lagioia. E, as Lojas Hering S.A. demonstraram notável performance em praticamente todos os grupos de índices, com exceção apenas dos de endividamento.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

AZEVEDO, Cássio de Melo *et al.* **Os índices econômico-financeiros como instrumento de análise financeira das demonstrações contábeis da empresa Petrobrás, Brasil**. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/11/argfp.html>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

BEUREN, Ilse Maria, RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (org.) **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BODANEZE, Mateus Tavares. **Análise fundamentalista de empresa de capital aberto de geração de energia alternativa renovável**. 2011. 84 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2011.

BROM, Luiz Guilherme; BALIAN, Jose Eduardo Amato. **Análise de Investimentos e capital de giro: conceitos e aplicações**. São Paulo: Saraiva, 2007.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

CAMARGO, Camila. **Análise de investimentos e demonstrativos financeiros**. Curitiba: Ibpex, 2007.

COSTA JR., Newton Carneiro Affonso da; Leal, Ricardo Pereira Câmara; Lemgruber, Eduardo Facó (Org.). **Mercado de Capitais: Análise empírica no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2000.

FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa (Org.). **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do mercado de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MARQUEZAN, Luiz Henrique Figueira. **Análise de Investimentos**. Revista Eletrônica de Contabilidade da Universidade Federal de Santa Maria, Rio Grande do Sul, v. 6 n. 2, 2006. Disponível em: <<http://cascavel.cpd.ufsm.br/revistas/ojs-2.2.2/index.php/contabilidade/index>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

MORANTE, Antonio Salvador. **Análise das Demonstrações Financeiras: Aspectos Contábeis da Demonstração de Resultado e do Balanço Patrimonial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

OLIVEIRA, Roberto de. **Análise das demonstrações contábeis das empresas**. Campinas, São Paulo: Alínea, 2008.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SANTOS, Cleônimo dos; BARROS, Sidney Ferro. **Curso estrutura e análise de balanço** - 1. ed. – São Paulo: IOB – Thomson, 2005 (Coleção Cursos IOB).

Artigo recebido em: Agosto/2015

Aceito em: Outubro/2015