

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS
Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais
Curso de Ciências Econômicas
Tópicos Multidisciplinares I

Guilherme Santana Costa
Márcia Danielle de Paula
Verônica Rodrigues de Souza

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA EMPRESA LOJAS AMERICANAS S.A

Belo Horizonte
2017

1 Descrição da empresa

As Lojas Americanas S.A é uma grande empresa de varejo brasileira fundada em 1929 pelo austríaco Max Landesmann e pelos norte-americanos John Lee, Glen Matson, James Marshall e Batson Borger. Atualmente possui posição de destaque como uma das maiores redes de varejo do Brasil, contendo mais de 1.130 lojas presentes em todos os estados do Brasil (AMERICANAS, 2017).

A empresa comercializa uma variada gama de produtos, desde alimentos, vestuários, eletrônicos e utensílios domésticos. Além das lojas físicas, a companhia conta com vendas no comércio digital, sendo que seu e-commerce é líder no comércio de eletrônicos segundo dados de seu relatório trimestral de resultados. (AMERICANAS, 2017).

As Lojas Americanas S.A tem como objetivo inaugurar 800 novas lojas no período entre 2015 a 2019 em todo território nacional, mantendo seu programa de expansão denominado “85 anos em 5 – Somos mais Brasil”. A empresa acredita que no momento existe a possibilidade de o varejo físico estar presente em um número maior de cidades, além dos 441 municípios nos quais já se encontra presente.

Mas este plano ainda não surtiu resultado para a empresa. De acordo com seu relatório contábil do primeiro trimestre de 2017, a receita bruta consolidada subiu 64,30% entre o primeiro trimestre de 2011 até o primeiro trimestre de 2017. No entanto, se comparar a variação do primeiro trimestre de 2017 com o primeiro trimestre de 2016, ocorreu uma queda de 10,36%.

Quando se analisa o lucro bruto, nota-se uma variação positiva de 47,46% entre o primeiro trimestre de 2011 até o primeiro trimestre de 2017. Mas se a análise for levar em consideração a variação com o igual período de 2016, ocorreu uma variação negativa de 4,31%.

Os valores do *Ebitida* ajustado e consolidado também nos dá uma base de análise, seu valor foi de R\$ 340,6 milhões no primeiro trimestre de 2017. Já o *Ebitida* ajustado consolidado foi de R\$ 449,4 no mesmo período, a variação deste indicador com igual período de 2016 foi negativa na ordem de 11,79%.

A variação da cotação das ações acompanhou o movimento das análises anteriores, em 04/01/2016 o preço de fechamento das ações das Lojas Americanas SA (LAME4) era avaliado em R\$ 18,77, já em 02/01/2017 seu valor já era de

R\$16,62, uma queda de 11,45%, mostrando que seu plano de expansão ainda não surtiu muito efeito sobre o mercado.

1.1 Evolução dos resultados do balanço patrimonial

No tópico anterior foram demonstrados os resultados financeiros do primeiro trimestre de 2017 de acordo com o relatório das Lojas Americanas SA. Além dos dados descritos anteriormente, também é importante destacar outros indicadores relevantes para enriquecer a análise da empresa.

Desta forma, a tabela 1 descreve a seguir duas variáveis importantes para a análise, são elas: Receita proveniente da venda de bens e serviços, os custos dos bens e serviços vendidos e o lucro ou prejuízo do período.

Desta forma, a tabela 1 ilustra bem a evolução destes indicadores. Observa-se que a receita aumentou 239,62% entre o terceiro trimestre de 2007 ao terceiro trimestre de 2016. Já os custos variaram um pouco mais que a receita, aumentando 249,77% no mesmo período.

Tabela 1: Análise da receita, custos e lucro ou prejuízo.

	Receita da Venda de Bens e Serviços	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	Lucro/Prejuízo do Período
2007	R\$ 5.199.458,82	R\$ 3.542.977,92	R\$ 75.143,90
2008	R\$ 6.871.113,73	R\$ 4.709.998,98	R\$ 81.067,69
2009	R\$ 7.688.312,96	R\$ 5.280.958,72	R\$ 125.338,18
2010	R\$ 9.108.144,38	R\$ 6.313.004,42	R\$ 270.271,83
2011	R\$ 9.980.725,25	R\$ 6.849.504,90	R\$ 336.825,42
2012	R\$ 10.811.828,22	R\$ 7.499.433,47	R\$ 342.931,69
2013	R\$ 12.515.996,93	R\$ 8.786.510,72	R\$ 400.752,25
2014	R\$ 15.226.516,22	R\$ 10.650.207,23	R\$ 404.782,91
2015	R\$ 17.580.188,93	R\$ 12.483.787,26	R\$ 342.284,66
2016	R\$ 17.658.322,43	R\$ 12.392.386,82	R\$ 160.331,38

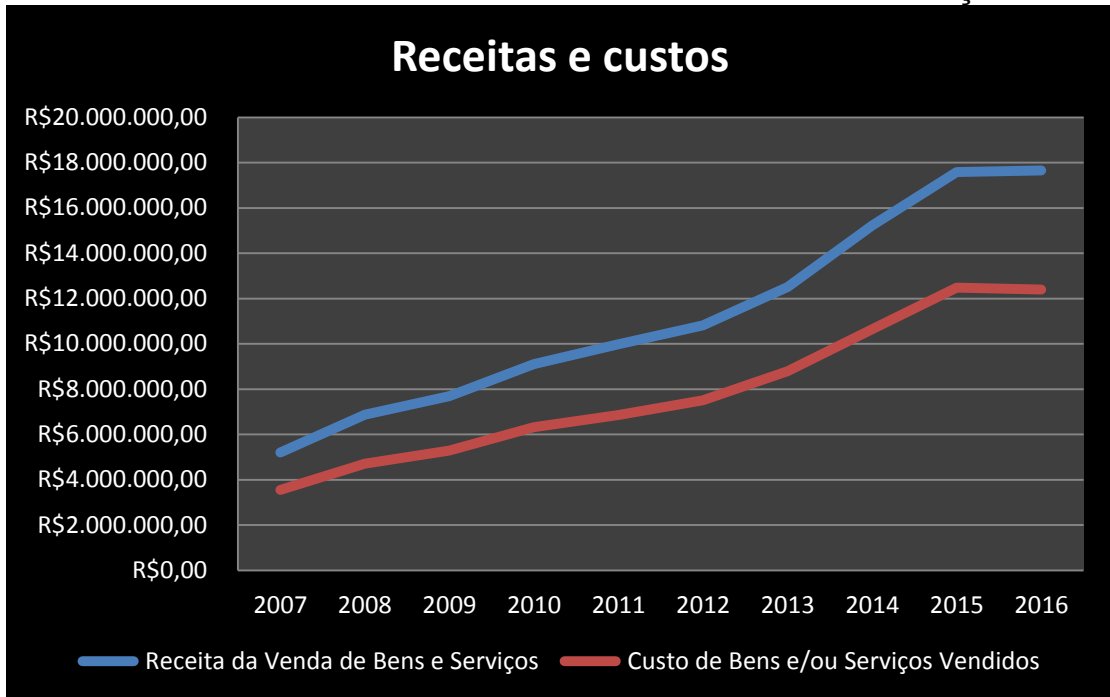
Fonte: www.fundamentos.com.br

No que diz respeito ao Lucro ou Prejuízo no período em questão, se observou um aumento de 113,37%. No entanto, este resultado pode dar um falso sinal. A elevação do lucro entre 2007 a 2016 em mais de 100% não tem sido motivo de comemoração, uma vez que a partir de 2014 este indicador vem sofrendo com fortes quedas. De 2014 a 2015 a queda foi de 15,44%, já de 2015 a 2016 a queda foi ainda maior, de 53,16%.

Através destes dados foi possível observar que o lucro da empresa teve um período de crescimento até 2014, aproveitando o bom momento de expansão da economia brasileira. Porém, a partir deste ano, seus resultados pioraram e vem sofrendo com significativas quedas.

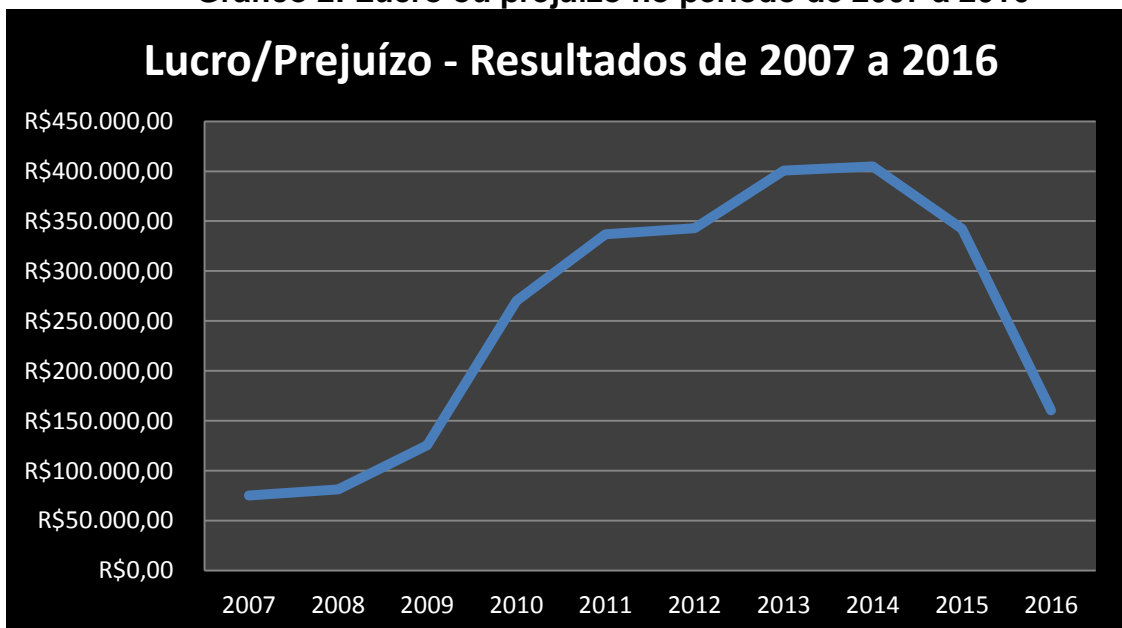
Os gráficos um e dois descritos a seguir ilustram o comportamento destas variáveis:

Gráfico 1: Receitas e custos das vendas de bens e serviços



Fonte: Fundamentos

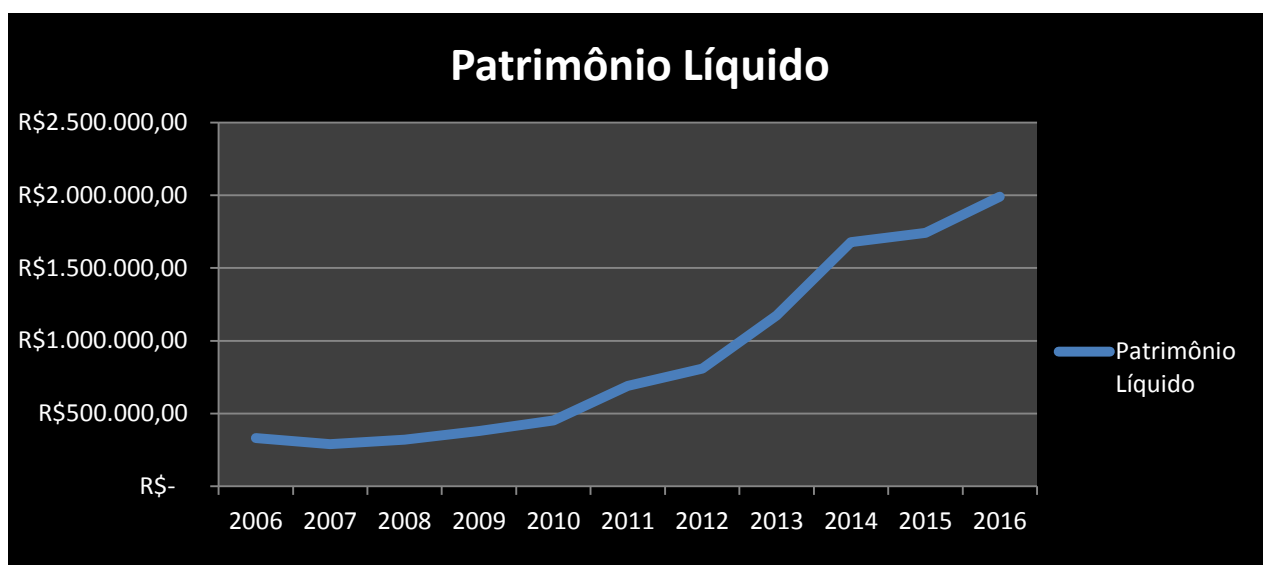
Gráfico 2: Lucro ou prejuízo no período de 2007 a 2016



Fonte: Fundamentos

Conforme descrito no gráfico 1, no período analisado entre 2007 a 2016 podemos notar uma significativa elevação da receita, fator positivo para análise. Um indicador que ajuda a justificar este aumento é o patrimônio líquido da empresa, que também se elevou neste período. A variação deste indicador no período em questão foi de uma elevação de 501,50%, mostrando que a empresa tem realizados investimentos e expandindo seu patrimônio. O gráfico 3 descrito a seguir ilustra esta evolução.

Gráfico 3 – Evolução do patrimônio líquido.



Fonte: Fundamentos

Além das análises descritas anteriormente, também daremos atenção para análise da DRE vertical descrita na tabela 2 e horizontal ilustrada pela tabela 3. Ambas ajudam a descrever o cenário dos indicadores utilizados anteriormente na análise dos indicadores da empresa.

Na análise da DRE vertical notamos a evolução dos principais indicadores financeiros da empresa. Tendo a receita como base no valor 100, os demais indicadores mostram o quanto correspondem deste valor. O custo dos bens e serviços vendidos por exemplos saem de 68% em 2007 para 70% deste indicador em 2016, mostrando uma leve evolução. Quanto ao resultado bruto, se observa uma queda, saindo de 32% para 30% no mesmo período em questão.

Já o resultado financeiro dobra de valor, saindo de 6% para 12% podendo ser justificado pela modificação da taxa básica de juros, indicador que gera influência sobre os resultados financeiros. Observou-se neste período que a taxa Selic saiu de 11,25% em dezembro de 2007 para 13,75% no mesmo período de 2016,

destacando que ao longo do ano de 2016 esta mesma taxa se manteve em 14,25% durante um longo período, vindo a cair somente no final deste ano.

Por fim, o indicador de lucro líquido caiu pela metade, no entanto no período entre 2010 e 2014 este indicador subiu se comparado ao ano de 2007, porém, a partir de 2014 este indicador vem caindo, confirmando o cenário de queda constatado ao longo desta análise.

Tabela 2 – Análise da DRE vertical.

Análise Vertical da DRE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-68	-68	-69	-69	-69	-70	-70	-70	-71	-70
Resultado Bruto	32	32	31	31	31	30	30	30	29	30
Despesas/Receitas Operacionais	-22	-23	-21	-20	-20	-19	-20	-20	-18	-19
Despesas com Vendas	-17	-17	-16	-15	-15	-15	-15	-15	-13	-13
Despesas Gerais e Administrativas	-2	-2	-2	-1	-3	-3	-3	-4	-4	-4
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras Receitas Operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras Despesas Operacionais	-3	-4	-3	-3	-1	-1	-1	-1	0	-1
Resultado de Equivalência Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	10	9	10	12	11	11	11	10	11	11
Resultado Financeiro	-6	-5	-7	-6	-7	-7	-7	-8	-9	-12
Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	4	3	3	5	4	4	4	3	2	-1
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-1	-1	-1
IR Diferido	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	-1	0	0	0	0	1	0	0	1	1
Resultado Líquido das Operações Continuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	2	2	2	3	3	3	3	3	1	1

Fonte: Fundamentos

Já a análise da DRE horizontal descreve a evolução dos indicadores financeiros ao longo do período de análise. Tendo o ano de 2007 como base, podemos analisar de forma clara como os indicadores evoluíram ao longo do período e projetar os desafios que a empresa tem para os próximos anos.

Nesta análise constatamos o que já foi descrito, observarmos a evolução do indicador de receita em 216%, o indicador do custo subiu um pouco mais, 226%. Deve-se destacar o indicador de despesas gerais e administrativas como sendo o indicador que mais subiu em comparação ao ano base de 2007.

Por último, destaca-se o lucro ou prejuízo no período de análise, sendo que o mesmo se encontra no valor de 106% superior em comparação ao ano de 2007. Este indicador também confirma o que já foi constatado, em que o lucro da empresa teve um período de crescimento de 2007 a 2016, porém, a partir de 2013 vem caindo consideravelmente, uma vez que o pico de crescimento foi neste mesmo ano de 2013.

Tabela 3 – Dados da DRE horizontal

Análise Horizontal da DRE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	100	122	145	164	178	198	234	282	313	316
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	100	122	148	166	180	204	239	290	328	326
Resultado Bruto	100	122	141	160	173	185	222	264	280	295
Despesas/Receitas Operacionais	100	129	140	146	161	170	207	249	252	266
Despesas com Vendas	100	124	137	146	160	170	210	252	244	246
Despesas Gerais e Administrativas	100	94	101	108	236	279	336	449	582	618
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Receitas Operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas Operacionais	100	193	189	178	97	77	80	65	25	93
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	100	106	143	191	201	219	256	297	341	360
Resultado Financeiro	100	98	150	166	196	215	241	341	454	588
Resultado Não Operacional	100	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	100	120	131	237	211	227	283	215	136	-57
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro IR Diferido	100	117	117	175	213	278	340	288	307	297
Participações/Contribuições Estatutárias	100	61	63	1	0	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Part. de Acionistas Não Controladores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Líquido das Operações Continuadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	100	113	148	301	331	365	448	416	243	206

Fonte: Fundamentos

1.2 indicadores de endividamento

O nível de solvência de caixa das Lojas Americanas SA apresenta um resultado seguro, embora o indicador tenha subido de 0,36 em 2007 para 0,58 em 2016 de acordo com os dados do site Fundamentos.com. De 2013 ate 2016 este

indicado vem caindo, embora em 2015 tenha subido em comparação ao ano anterior de acordo com a mesma fonte de dados.

Levando em consideração o índice de atividade, percebe-se que o indicador receita operacional dividido pelo patrimônio líquido médio vem caindo, sendo que em 2007 era representado pelo valor de 20,97 e em 2016 representa 10,28. Desta forma podemos concluir que o patrimônio líquido média da empresa vem subindo mais que sua receita operacional.

Os índices de alavancagem financeira também apresentaram variação, o multiplicado de capital próprio caiu de 17,45 em 2007 para 10,44 em 2016, indicando que o patrimônio líquido da empresa subiu em maior proporção que os ativos. No que tange a análise para o capital de terceiro, o indicador caiu de 1,98 em 2007 para 1,79 em 2016, indicando que a dívida financeira subiu em maior proporção que os ativos da empresa.

Por fim, deve se levar em consideração a análise do ROE e ROA, sendo o primeiro um indicador de retorno de capital próprio e o segundo mostra o quanto rentáveis estão os ativos da empresa em comparação a geração de receita. Desta forma, o ROA apresentava o valor de 13,6% em 2007, em 2016 este valor era de 10,6% mostrando que a rentabilidade do ativo caiu em relação à receita. De certa forma, de acordo com o observado nos dados anteriores, a receita vem crescendo a taxas menores nos últimos três anos da análise.

Já o indicador ROE apresentava o valor de 37,7 em 2007, mas em 2016 este valor foi bem menor, sendo representado pelo valor de 12%, aproximadamente três vezes menor que em 2007, ou seja, a capacidade da empresa em gerar valor com seus próprios recursos vem caindo substancialmente no período analisado.

Outros índices que tem relevância nesta análise descrevem a relação entre ativo permanente e patrimônio líquido. Desta forma em 2007 este indicador era representado pelo valor de 4,15, já em 2016 este valor já era 3,28. Sua evolução ao longo do período mostra um resultado médio de 3,5.

Os resultados apresentados por esses indicadores podem ser justificado pelo momento em que a economia brasileira passa atualmente, de 2014 até esta presente análise, os principais indicadores econômicos pioraram, taxa de juros, inflação e desemprego subiram, o índice de confiança do consumidor piorou e neste

cenário econômico muitos agentes econômicos reduziram o consumo ou adiaram investimentos.

Os indicadores da tabela 4 indicam o que foi relatado anteriormente no tópico 1.2, mostrando os desafios que as Lojas Americanas têm pela frente.

Tabela 4 – Índices

Índices de Liquidez (Solvência)	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
Solvência de Caixa	0,36	0,58	0,71	0,45	0,52	0,63	0,75	0,70	0,77	0,58
Liquidez Seca	0,79	0,97	1,18	0,99	1,16	1,12	1,19	1,10	1,16	1,07
Liquidez Corrente	1,07	1,23	1,58	1,32	1,48	1,50	1,64	1,54	1,61	1,56
Liquidez Geral	0,81	0,81	0,82	0,84	0,83	0,79	0,78	0,78	0,77	0,76
Índices de Atividade (Giro)	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
Giro do Ativo (Receitas Op. / Ativo Médio)	1,38	1,24	1,36	1,35	1,19	1,15	1,09	1,08	1,00	0,94
Giro do PL (Receitas Op. / PL Médio)	20,97	23,54	25,97	25,16	17,65	14,50	13,65	11,65	10,70	10,28
Giro de contas	4,88	7,85	8,34	5,05	4,68	6,99	7,55	8,16	8,38	8,48
Índices de Endividamento	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
(Dívidas / (Dívidas + PL))	0,90	0,92	0,91	0,90	0,88	0,89	0,87	0,83	0,86	0,85
(PL / (Dívidas + PL))	0,13	0,08	0,07	0,11	0,12	0,11	0,12	0,18	0,14	0,15
Curto Prazo (Dívida de CP / (Dívidas de CP + LP))	0,57	0,48	0,23	0,33	0,29	0,22	0,10	0,12	0,11	0,15
Longo Prazo (Dívida de LP / (Dívidas de CP + LP))	0,43	0,52	0,77	0,67	0,71	0,78	0,90	0,88	0,89	0,85
Índice de cobertura dos juros	1,55	1,67	1,48	1,79	1,59	1,58	1,65	1,35	1,17	0,95
Índices de Alavancagem Financeira	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Próprio (Ativo / PL)	17,45	20,46	17,75	17,67	13,83	13,69	12,03	10,04	11,78	10,44
Capital de Terceiros (Ativo / Dívidas Financeiras)	1,98	1,66	1,75	1,93	1,91	1,77	1,84	2,10	1,91	1,79
Margem Financeira	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
Margem Bruta (Lucro Bruto / Receita Op.)	32,0%	32,0%	30,9%	31,2%	31,1%	29,9%	30,4%	30,0%	28,6%	29,8%
Margem Operacional (Lucro Op. / Receita Op.)	9,9%	8,6%	9,7%	11,5%	11,2%	11,0%	10,8%	10,4%	10,8%	11,3%
Margem Líquida (Lucro Líquido / Receita Op.)	1,8%	1,7%	1,8%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%	2,6%	1,4%	1,2%
Retorno	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
ROA (Lucro Op. / Ativo Médio)	13,6%	10,7%	13,2%	15,6%	13,3%	12,6%	11,8%	11,2%	10,8%	10,6%
ROE (Lucro Líquido / PL Médio)	37,7%	39,3%	47,4%	83,0%	58,9%	48,1%	47,0%	30,9%	14,9%	12,0%
Outros Índices	2007	2008	2009	2010	201	2012	2013	2014	2015	2016
Imobilização do PL (permanente/pl)	4,15	4,68	4,07	3,70	3,21	3,63	3,38	3,02	3,52	3,28

Fonte: Fundamentos

1.3 Análise de Valuation

Valuation é originário do termo em inglês que é traduzido como "Avaliação de Empresas". É um método utilizado pelos investidores como meio de calcular qual o valor real de uma companhia, determinando seu preço justo e o retorno de um investimento em suas ações.

O resultado final do Valuation cogitando um cenário de menor preço é descrito na tabela 5. Desta forma, de acordo com o cálculo realizado conclui-se que o valor das ações negociadas a R\$ 16,94 está bem acima do seu valor justo, que deveria ser de R\$ 2,03.

Desta forma, não se recomenda a compra das ações desta companhia atualmente, uma vez que se a análise se confirmar, as ações irão sofrer uma brusca queda de valor.

Tabela 5 – Valuation Menor Preço

Determinação do Preço Alvo		
		31/12/2014
Valor presente do fluxo exceto perpetuidade		2.581.207
Valor presente do fluxo na perpetuidade		8.337.540
Perpetuidade: fluxo crescerá 2,0% ao ano		
Valor presente do fluxo total		10.918.746
Valor presente da dívida		-8.015.380
Investimento em empresas não consolidadas		
Interesses minoritários nas consolidadas		
Outros ajustes		
Firm value target		
Valor de mercado alvo		2.903.366.384
Quantidade de ações (mil)		1.428.030.000
Preço alvo da ação	04/06/2017	2,03
Preço Atual	04/06/2017	16,94
Upside (Potencial de alta):		-88%

Fonte: Fundamentos

Ao longo desta análise podemos perceber que a empresa sofreu com o cenário de deterioração que a economia brasileira vem sofrendo nos últimos três anos. Nota-se que o valor no qual as ações desta companhia vêm sendo negociados estão acima do preço justo estipulado pela Valuation. Desta forma, o investidor precisa ter cautela nas suas decisões de investimento. No lado positivo, pode-se

notar que quando a economia brasileira estava em um cenário favorável, os resultados financeiros desta companhia foram satisfatórios e geraram valor para seus acionistas, deste modo, espera-se que quando a economia brasileira melhorar, os resultados financeiros das Lojas Americanas SA possam seguir o mesmo sentido.

É importante ressaltar que a empresa não apresentou prejuízo no período analisado, que se deu entre 2007 a 2016. Mas os resultados financeiros dos últimos três anos apresentam queda, reforçando o sentimento de cautela dos investidores.

2 MERCADO VAREJISTA BRASILEIRO

A importância do varejo no cenário econômico brasileiro vem sendo cada vez mais reconhecida e destacada. Além de gerador do maior número de empregos formais no país, o setor exibe, especialmente nos anos, números expressivos de crescimento e consistentes indicadores de modernização. Os principais componentes do setor varejista brasileiro são: supermercados, farmácias, concessionárias de veículos, lojas de vestuários, lojas de materiais de construção, lojas de móveis e decoração, postos de gasolina, lojas de eletroeletrônicos e livrarias.

Verifica-se que a partir de 2011 a receita operacional líquida do comércio brasileiro cresceu 17% na passagem de 2010 para 2011, totalizando R\$2,137 trilhões, aponta a Pesquisa Anual do Comércio (2011). O faturamento do setor de varejo apresentou alta de 18,5%, chegando a R\$911 bilhões. Dentre os segmentos do comércio varejista destaca-se hipermercados e supermercados, com participação de 24,5% nas receitas de todo o setor, e lojas de departamento, que representou 16,8%.

O comércio varejista assegurou um desempenho positivo entre 2007 e 2001. Durante esse período, o consumo das famílias apresentou significativa contribuição às fases da economia e representou um importante instrumento para enfrentar a crise e a desaceleração do crescimento. A demanda interna foi influenciada pela melhora qualitativa nas condições do mercado de trabalho, pela ampliação das transferências de renda às famílias e expansão do crédito para consumo. De maneira geral, a atividade comercial refletiu as condições de aquecimento da demanda interna.

Em 2012, o volume de vendas do comércio varejista brasileiro caiu 0,5% em dezembro de 2012, em relação a novembro, o primeiro recuo após seis meses seguidos de taxas positivas, e fechou o ano de 2012 em alta de 8,4%, segundo informou o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). As vendas do segmento de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo cresceram 8,4% em relação ao ano anterior. Dessa forma, o setor respondeu por 44,6% da taxa anual do varejo, sendo este o principal impacto no resultado anual do comércio varejista.

O segundo maior impacto na taxa do varejo partiu de móveis e eletrodomésticos, que avançou 12,3% sobre 2011. De acordo com o IBGE, "o desempenho foi decorrente

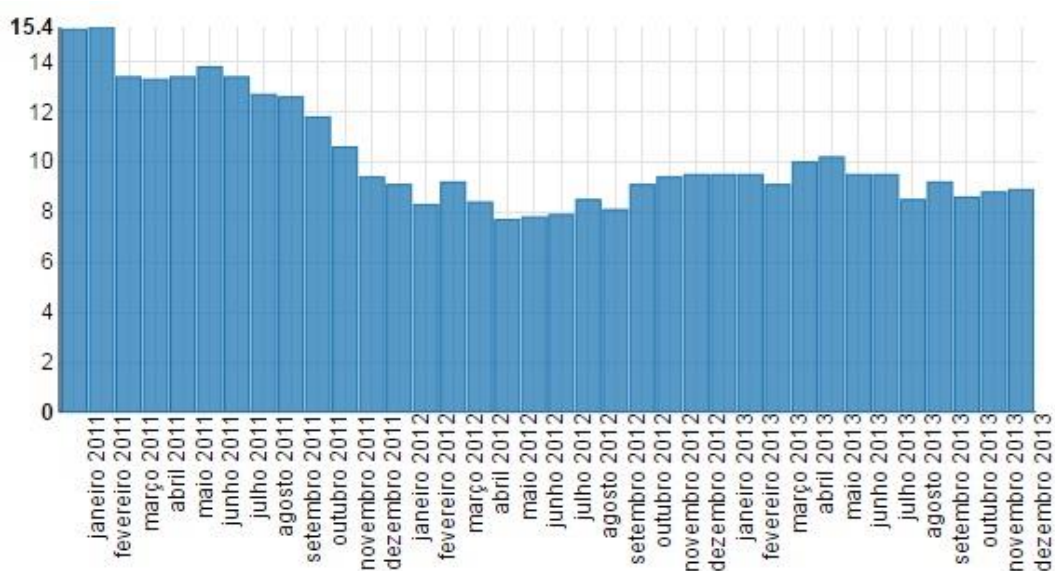
da manutenção do crescimento do emprego, do rendimento e da disponibilidade de crédito; bem como da redução dos preços, principalmente no que tange aos eletrodomésticos, estimulado pela redução do IPI".

Na sequência está o segmento de outros artigos de uso pessoal e doméstico, que foi responsável por 9,4% da taxa global. O volume de vendas do grupo aumentou 9,4% em 2012 frente a 2011.

O comércio varejista em 2012 apresentou crescimento de 4,3%, considerado o pior crescimento anual desde 2003, quando foi verificada queda de 3,7%. Apesar do resultado positivo, foi quase a metade do registrado em 2012, quando o volume de vendas cresceu 8,5%, fortemente influenciado pelo aumento de 8,5% do segmento de hipermercados. No ano passado, as vendas desse setor também cresceram, mas em ritmo bem menor, puxadas por artigos de uso pessoal e doméstico.

Em dezembro de 2013, segundo o IBGE, as vendas do varejo caíram 0,2% na comparação com novembro, a primeira queda após nove meses seguidos de expansão. Entre os segmentos do varejo analisados pelo instituto, o que exerceu a maior contribuição para o resultado anual do comércio foi o de "outros artigos de uso pessoal e doméstico", divisão que engloba segmentos como lojas de departamentos, óticas, joalherias, artigos esportivos e brinquedos, representado um avanço foi de 10,3% frente a 2012 – o maior desde 2008.

Gráfico 1 - Volume e Receita Nominal de vendas no comércio varejista ampliado- variação acumulada de 12 meses (percentual).



Fonte: IBGE

O desempenho do comércio varejista, medido pelo indicador Crescimento das vendas, encerrou 2014 com resultados superiores ao do Produto Interno Bruto (PIB), como já havia acontecido nos anos anteriores. O varejo e o PIB cresceram, em termos reais (descontada a inflação), 2,2% e 0,1%, respectivamente. O resultado, apesar de positivo, também foi quase a metade do registrado em 2013. No ano anterior, a alta havia sido de 4,3%. Mesmo em cenário de estagnação do PIB, como em 2009 e 2012, o comércio cresceu fortemente. Nos últimos anos, o setor tem sido embalado pelo dinamismo do mercado interno, por meio do crescimento do emprego e da expansão da massa salarial. O que puxou o crescimento do varejo foram as vendas das lojas de departamentos, ótica, joalheria, artigos esportivos, brinquedos. A alta foi de 7,9% em relação ao ano anterior. "A diversidade de itens comercializados neste segmento favorece o desempenho das vendas no período natalino", segundo o IBGE. Também contribuiu com desempenho do varejo as vendas de artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria, com alta de 9%".

GRÁFICO 2
Crescimento do volume de vendas do comércio por segmento (em%)
Comércio varejista – Brasil – 2014



Fonte: IBGE. Pesquisa Mensal do Comércio
 Elaboração: DIEESE - Rede Comerciantes

Com o aumento das taxas de juros e a diminuição da renda dos consumidores, as vendas do comércio varejista brasileiro despencaram em 2015 e fecharam o ano em queda de 4,3% , a maior da série histórica do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), iniciada em 2001. Dezembro, mês em que as vendas tendem a aumentar, registrou recuo de 2,7% sobre novembro, interrompendo uma sequência de duas taxas positivas. Segundo o IBGE o setor, nessa base de comparação, está 9,5% abaixo do ponto mais alto da série, observado em novembro de 2014.

A queda mais expressiva partiu do segmento de móveis e eletrodomésticos (-14%). Segundo o IBGE, esse desempenho pode ser atribuído ao aumento das taxas de juros do crédito e à queda na renda dos consumidores. Outros setores também tiveram taxas negativas, mas pesam menos no cálculo geral do varejo. Entre essas atividades, estão livros, jornais, revistas e papelaria (-10,9%); equipamentos e material de escritório, informática e comunicação (-1,7%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (-1,3%). O único setor que não sofreu queda nas vendas foi o de artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, que cresceu 3% em 2015. Apesar do resultado positivo, essa alta foi a mais baixa da série histórica do setor, de acordo com o IBGE.

O consumidor vem se adequando a esse momento da forma que é possível, tentando não entrar em endividamento, já que os juros estão 38% acima do que em dezembro de 2014. Portanto, as famílias vêm se organizando para evitar entrar em dívidas e comprometer o orçamento familiar, disse Isabella Nunes, gerente de Serviços e Comércio do IBGE.

A expectativa de crescimento do comércio varejista para o ano de 2016 segundo a Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC) era de 5,4%. Tal projeção seria devido às estimativas de melhora do no mercado de trabalho no segundo semestre.

Entretanto, as vendas do comércio varejista brasileiro recuaram 6,2% em 2016, segundo informou o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), sendo considerada a maior queda da série histórica do indicador, criada em 2001. O pior resultado antes desse havia sido registrado no ano anterior, quando a retração chegou a 4,3 %.

No ano, a maioria dos segmentos mostrou taxas negativas, e o que mais puxou a queda geral do varejo foram às vendas de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (-3,1%), que tiveram o pior resultado desde 2003. A perda da renda real e o aumento de preços dos alimentos em domicílio, no

mesmo período, foram os principais responsáveis pelo desempenho negativo do setor, afirmou o IBGE, em nota.

O consumo e o comércio foram impactados ao longo de 2016 por fatores que inibem o consumo, como pressão inflacionária, aumento dos juros e enfraquecimento do mercado de trabalho ao longo do ano. Na sequência, entre as outras influências estão móveis e eletrodomésticos (-12,6%); outros artigos de uso pessoal e doméstico (-9,5%) e combustíveis e lubrificantes (-9,2%), entre outros.

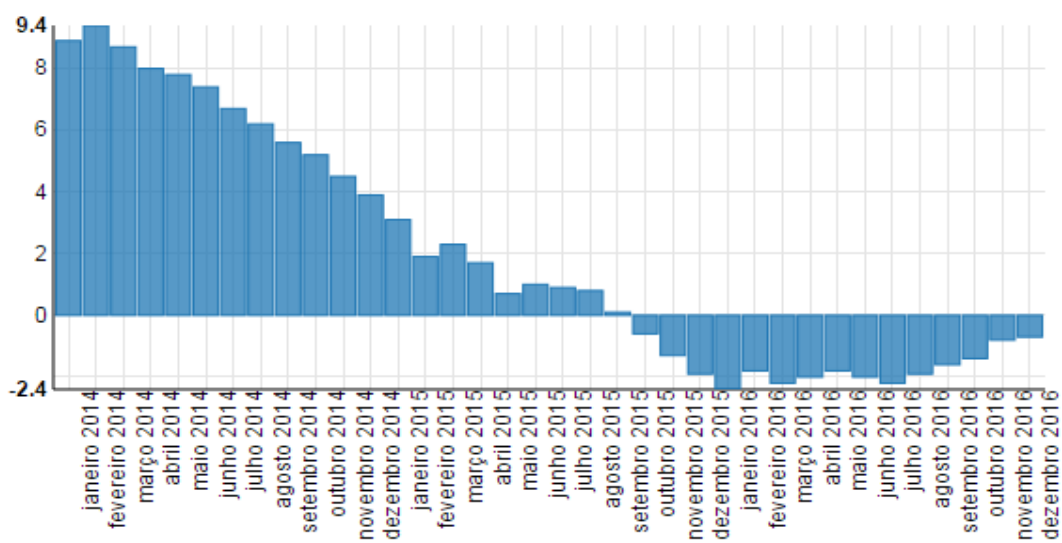
Com uma dinâmica de vendas associada à disponibilidade de crédito e a evolução dos rendimentos, o resultado do setor de móveis e eletrodomésticos, abaixo da média geral, foi influenciado principalmente pela elevação da taxa de juros nas operações de crédito às pessoas físicas e pela queda da massa real de rendimentos.

“Os fatores que justificam este desempenho são a diminuição do ritmo de financiamentos, a elevação da taxa de juros e a restrição orçamentária das famílias”, disse o IBGE.

Em dezembro, o recuo foi de 2% na comparação com o mês anterior, após avanço de 1% em novembro. Já em relação a dezembro de 2015, a baixa foi de 4,9%.

Assim como ocorreu no ano fechado, em dezembro os principais destaques negativos partiram de hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (-3%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (-3,9%) e móveis e eletrodomésticos (-2,5%).

Gráfico 3 - Volume e receita nominal de vendas no comércio varejista ampliado - variação acumulada de 12 meses (percentual):



Fonte: IBGE

3 ESTRUTURA DE CAPITAL E POLÍTICA DE DIVIDENDOS

A Companhia e suas controladas têm como prioridade garantir o maior retorno para os seus acionistas. Assim, nos últimos anos a Companhia tem adotado diversas práticas que permitem a combinação de uma estrutura ideal de capital com uma melhoria consistente nas margens operacionais. O endividamento líquido consolidado (incluindo disponibilidades de curto e longo prazos, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos, debêntures e contas a receber de cartões de débito e crédito líquidos de desconto de recebíveis) no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$ 2.893,4 milhões, equivalente a um índice de “dívida líquida / EBITDA 12 meses” de 1,2x, o que demonstra uma estrutura de capital conservadora.

Ao final de 2014, o endividamento líquido consolidado foi de R\$ 1.645,2 milhões, equivalente a um índice de “dívida líquida / EBITDA 12 meses” de 0,8x. Já em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 1.960,8 milhões, equivalente a um índice de “dívida líquida / EBITDA 12 meses” de 1,1x, o que demonstra uma estrutura de capital conservadora. Não há hipótese de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas, e não há previsão no Estatuto Social a respeito da fórmula de cálculo do valor de resgate. Em 31 de dezembro de 2015, o financiamento das operações da Companhia se dava na proporção de 14,3 % via capital próprio e de 85,7 % via capital de terceiros. Em 31 de dezembro de 2014, o financiamento das operações da Companhia se dava na proporção de 28% via capital próprio e de 72% via capital de terceiros. Em 31 de dezembro de 2013, o financiamento das operações da Companhia se dava na proporção de 16% via capital próprio e de 84% via capital de terceiros.

Tabela 6- Estrutura de Capital

Índices de Liquidez (Solvência)	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015	3 trim 2015	4 trim 2015	1 trim 2016	2 trim 2016	3 trim 2016	4 trim 2016
Solvência de Caixa (Caixa / Passivo Circulante)	0,71	0,70	0,61	0,64	0,57	0,77	0,71	0,62	0,44	0,58
Liquidez Seca ((At. Circ. – Estoques) / Pas. Circ.)	1,23	1,10	1,03	1,06	0,98	1,16	1,18	1,11	0,95	1,07
Liquidez Corrente (At. Circ. / Pas. Circ.)	1,74	1,54	1,52	1,58	1,53	1,61	1,64	1,71	1,54	1,56
Liquidez Geral ((At. Circ. + At. RLP) / (Pas. Circ. + Pas. ELP))	0,75	0,78	0,75	0,74	0,72	0,77	0,73	0,73	0,73	0,76
Índices de Atividade (Giro)	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015	3 trim 2015	4 trim 2015	1 trim 2016	2 trim 2016	3 trim 2016	4 trim 2016
Giro do Ativo (Receitas Op. / Ativo Médio)	1,06	1,08	1,08	1,06	1,04	1,00	0,97	0,94	0,92	0,94
Giro do PL (Receitas Op. / PL Médio)	12,09	11,65	11,17	10,52	10,60	10,70	10,59	10,50	10,39	10,28
Giro de Contas a Receber (Receitas Op. / Contas a Receber)	9,27	8,16	9,06	11,86	11,36	8,38	9,07	10,40	9,25	8,48
Índices de Endividamento	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015	3 trim 2015	4 trim 2015	1 trim 2016	2 trim 2016	3 trim 2016	4 trim 2016
Endividamento Financeiro (Dívidas / (Dívidas + PL))	0,83	0,83	0,83	0,84	0,86	0,86	0,86	0,87	0,87	0,85
Participação do PL no Capital Contábil (PL / (Dívidas + PL))	0,17	0,18	0,18	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13	0,15
Endividamento de Curto Prazo (Dívida de CP / (Dívidas de CP + LP))	0,11	0,12	0,17	0,15	0,16	0,11	0,14	0,13	0,16	0,15
Endividamento de Longo Prazo (Dívida de LP / (Dívidas de CP + LP))	0,89	0,88	0,83	0,85	0,84	0,89	0,86	0,87	0,84	0,85
Índice de Cobertura de Juros (Lucro Op. / Resultado Financeiro)	1,38	1,35	1,33	1,28	1,18	1,17	1,08	1,09	1,04	0,95
Índices de Alavancagem Financeira	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015	3 trim 2015	4 trim 2015	1 trim 2016	2 trim 2016	3 trim 2016	4 trim 2016
Multiplicador do Capital Próprio (Ativo / PL)	9,69	10,04	9,88	9,90	11,05	11,78	10,95	10,94	11,67	10,44
Multiplicador do Capital de Terceiros (Ativo / Dívidas Financeiras)	1,93	2,10	1,99	1,89	1,84	1,91	1,75	1,70	1,72	1,79
Margem Financeira	3 trim 2014	4 trim 2014	1 trim 2015	2 trim 2015	3 trim 2015	4 trim 2015	1 trim 2016	2 trim 2016	3 trim 2016	4 trim 2016
Margem Bruta (Lucro Bruto / Receita Op.)	30,1%	30,0%	29,6%	29,2%	29,0%	28,6%	28,6%	29,6%	29,8%	29,8%
Margem Operacional (Lucro Op. / Receita Op.)	10,6%	10,4%	10,3%	10,3%	9,9%	10,8%	10,9%	11,4%	11,9%	11,3%
Margem Líquida (lucro Líquido / Receita Op.)	2,7%	2,6%	2,5%	2,3%	1,9%	1,4%	1,1%	1,3%	0,9%	1,2%

Fonte: Fundamentos

Tabela 7 – Pagamentos de Dividendos

Data	Dividendos
12/03/2012	0,07
11/09/2012	0,03
18/03/2013	0,07
09/01/2014	0,01
24/03/2014	0,08
09/09/2014	0,03
09/01/2015	0,02
16/03/2015	0,05
01/09/2015	0,04
02/09/2015	0,04
05/01/2016	0,04
14/03/2016	0,02
06/07/2016	0,04
06/10/2016	0,02
05/01/2017	0,02

Fonte: Fundamentos

Os indicadores dessa tabela mostram a solvência da empresa, nota-se que a Lojas Americanas vem mantendo as suas dívidas constantes, isso mostra que a empresa tem um capital de giro que consegue sanar suas dividas sem se elevar ao longo do tempo. A empresa tem uma rentabilidade dos seus índices bons como pode ser notado na tabela acima, seu lucro operacional também tem se mantido constante, tendo uma pequena queda no ano de 2015, que se seguiu por 2016. Pode-se considerar que a administração realizada pela empresa preocupa em manter sua liquidez e investe seus lucros no intuito de gerar maior valor aos acionistas, o pagamento de dividendos é realizado desde 2003, sendo que seu valor mínimo é de 25% do lucro líquido do exercício. (SERVIÇOS, 2007).

4 CONCLUSÃO

As Lojas Americanas S.A representa uma grande empresa no setor do varejo, além das lojas físicas também contém lojas virtuais. Ao longo desta análise podemos perceber que a empresa sofreu com o cenário de deterioração que a economia brasileira vem sofrendo nos últimos três anos, entretanto é uma empresa de grande porte, que vem em seus planejamentos futuros expandir ainda mais suas lojas por todo território nacional.

As perspectivas de crescimento e melhoria da empresa são embasadas na melhoria econômica do país, pois o setor de varejo é ligado diretamente ao consumo final, em que só é incentivado a partir de aumento nas rendas dos consumidores.

A importância da análise fundamentalista para determinar se uma empresa é considerada um bom investimento, consiste exatamente nessa análise minuciosa do seu Balanço de Pagamentos, dessa forma poderá quantificar de forma confiável os possíveis resultados futuros diante dos resultados passados e fazer a melhor escolha, diferente da análise gráfica que não demonstra os pontos fracos de um possível investimento.

REFERÊNCIAS

FUNDAMENTUS: invista consciente. abr. 2017. Disponível em:<
<http://fundamentus.com.br/>>. Acesso em: 03 abr. 2017.

LOJAS AMERICANAS. abr. 2017. Disponível em:< <http://ri.lasa.com.br/>>. Acesso em: 28
abr. 2017.

VALOR ECONÔMICO. Receita operacional do comércio cresceu 17% em 2011, aponta
IBGE. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/3175416/receita-operacional-do-comercio-cresceu-17-em-2011-aponta-ibge>>. Acesso em: 16 maio 2017.

SERVIÇOS AOS INVESTIDORES. Disponível em: < <https://ri.lasa.com.br/servicos-aos-investidores/dividendos>>. Acesso em: 18 maio 2017.

SIDRA. Pesquisa Mensal do Comércio. Disponível em: <
<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/6453>>. Acesso em: 10 maio 2017.