

Análise da estrutura de capital e rentabilidade de uma empresa do setor de consumo cíclico: o caso da Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. no período de 2011 a 2016

Sabrina Montenegro Chaves (Universidade Federal do Paraná) sa.montenegro@gmail.com

Ruth Margareth Hofmann (Universidade Federal do Paraná) ruthofmann@gmail.com

Resumo

A análise financeira é um campo imprescindível da contabilidade para a avaliação financeira de uma empresa. Para isso, um dos métodos utilizados é a obtenção de indicadores financeiros a partir de documentos contábeis da companhia. Esses índices fornecem parte das informações necessárias para uma análise objetiva, de forma a construir uma opinião interna e externa à empresa. É nesse contexto que o presente trabalho objetiva analisar a Manufatura de Brinquedos Estrela S.A., empresa que atua no setor de brinquedos desde 1937. Para isso, determinaram-se os índices de endividamento total e rentabilidade da Estrela entre o terceiro trimestre de 2011 e o segundo de 2016, por meio dos relatórios financeiros disponibilizados no site da companhia. Assim, foi possível observar que os resultados obtidos a partir dos indicadores não se mostraram favoráveis ao longo do período, havendo elevado financiamento do capital por terceiros e reduzido retorno.

Palavras-chave: Análise financeira de empresas, Indicadores financeiros, Investimentos, Estrela.

Analysis of the capital structure and profitability of a company of the cyclical consumer sector: the case of Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. between 2011 and 2016

Abstract

A financial analysis is an indispensable field of accounting for a financial assessment of a company. Therefore, one of the methodologies used is to obtain financial resources from the accounting documents. These indexes are object of an objective financial analysis, in order to build an internal and external opinion to the company. It is in this context that the present work has the objective of analyzing financially the Manufatura de Brinquedos Estrela S.A., company that has been operating in the toy sector since 1937. For this, were determined the total indebtedness, return on investment and the net profit margin of Estrela between the third quarter of 2011 and the second of 2016, through the Financial reports made available by the company. Thus, it was possible to observe that the results obtained from the indicators were not favorable during the period, with high capital financing by third parties and low returns.

Keywords: Financial analysis of companies, Financial indicators, Investments, Estrela.

1. Introdução

A Manufatura de Brinquedos Estrela foi fundada em 1937 em São Paulo no distrito de Belém. Iniciou sua produção com bonecas de pano e carrinhos de madeira e posteriormente expandiu seu parque e automatizou suas linhas de produção. Dessa forma, a empresa começou a produzir brinquedos de metal, plástico e outros materiais. Já em 1944 a Estrela abriu seu capital e se tornou uma das primeiras indústrias brasileiras a constituir-se em sociedade

anônima. Além disso, foi a primeira empresa a introduzir o corte a laser no Brasil, processo este que aumentou a precisão, a velocidade e reduziu as deformações na produção.

Até o fim da década de 1980, a industrialização brasileira, baseada na substituição das importações, somada às crises cambiais, geraram uma política de importação que permitia somente a entrada no Brasil de bens sem similar nacional ou bens necessários para suprir um eventual excesso de demanda. Isso diversificou o parque industrial brasileiro, mas dificultou a integração competitiva do mercado nacional no comércio internacional. A partir de 1988, a fim de integrar economicamente o Brasil, elaboraram-se programas de redução de tarifas, o que facilitou a entrada de importados no país a custos mais reduzidos. Desse modo, em 1990, quando o governo anunciou medidas que alteravam significativamente a política de comércio exterior, reduzindo a alíquota de importação de produtos com vantagens competitivas para até 0%, diversos países ingressaram no mercado nacional, inclusive os chineses, com preços mais reduzidos dos que os praticados no Brasil. (KUME, PIANI & BRÁZ, 2003)

Além disso, conforme Mefano (2005), a indústria de brinquedos brasileira ao longo da história prezou pela especialização no atendimento ao mercado interno, um fator que dificultou sua inserção na concorrência internacional que obriga as empresas a manterem uma alta escala de produção aliada à redução de custos e ao investimento constante em tecnologia. Isso, somado a intensificação das falsificações, ocasionou que esses importados desestruturassem o parque industrial brasileiro e causassem a redução de 40,6% no número de fábricas localizadas principalmente no Sudeste. Nesse contexto, a variedade de brinquedos produzidos no Brasil foi reduzida de 6.000 para em torno de 4.500, queda de 33,33%. Por outro lado, a fim de aumentar o faturamento e se ajustar ao novo mercado, o parque industrial brasileiro de brinquedos começou a comercializar produtos importados, fazendo com que o seu faturamento crescesse de R\$ 450 milhões, em 1990, para R\$ 777 milhões em 1995. Outra decorrência da abertura comercial foi a queda de em média 40% no preço dos brinquedos no Brasil.

Nesse cenário, de acordo com Vassalo (2011), a influência da elevada porcentagem de importados no mercado brasileiro, as falhas na administração e a demora em investir em produtos eletrônicos no início de 1990 causaram à Estrela prejuízos que ainda estão presentes nos balanços financeiros da empresa. No segundo semestre de 2016 a empresa apresentou um endividamento total de 275,19%, isto é, uma elevada porcentagem de financiamento de suas contas por terceiros. A recente valorização do dólar tem ajudado a indústria nacional elevando a participação das vendas dos produtos para 55%, reduzindo a participação de importados. Isso enquadra a indústria de brinquedos no chamado setor de consumo cíclico, no qual o faturamento da empresa depende do ciclo econômico.

Neste contexto, o presente artigo tem como objetivo realizar uma análise financeira da Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. no período de 2011 a 2016. Pretende-se, mais especificamente, realizar o cálculo e a interpretação de indicadores financeiros de estrutura de capital e rentabilidade a partir dos relatórios contábeis da empresa. Para tanto, o artigo está estruturado em 4 seções, além da presente introdução. A seção apresenta uma caracterização do processo de *valuation* e a revisão da literatura utilizada no artigo. Já na terceira seção explicam-se os fundamentos e procedimento utilizados na elaboração do artigo para apresentar as conclusões da análise. Na seção 4 expõem-se os resultados obtidos com o cálculo dos indicadores financeiros, e, por fim, na quinta seção seguem as considerações finais do trabalho.

2. Revisão de literatura

2.1 A análise financeira e seus indicadores

De acordo com Assaf Neto (2010) é fundamental para as pessoas físicas e jurídicas, como investidores, credores, clientes e governo, ter parâmetros com os quais possam direcionar decisões. Nesse sentido, os indicadores financeiros fornecem parte das informações necessárias para uma análise financeira objetiva, de forma a construir uma opinião interna e externa à empresa. Para a obtenção desses dados utilizam-se demonstrações do balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, demonstração de lucros ou prejuízos acumulados, demonstração de origens e aplicações de recursos, demonstração do fluxo de caixa e demonstração do valor adicionado, sendo os dois primeiros os utilizados neste trabalho. Porém, como afirmam Garisson e Noreen (2001), é necessário realizar uma análise endógena e exógena da empresa junto com o estudo dos indicadores para garantir uma avaliação precisa dos resultados da companhia. Como condições endógenas destacam-se a capacidade gerencial e o nível tecnológico da empresa, enquanto na conjuntura exógena há os riscos de caráter concorrencial, fatores de ordem política e econômica e fenômenos naturais.

Além disso, destacam-se diferentes técnicas para a análise financeira: análise do capital de giro, análise da rentabilidade, análise vertical e horizontal, análise prospectiva e a por meio de índices, sendo esta a análise realizada neste artigo. A avaliação através de indicadores é eficiente quando comparado o período da análise com os anteriores aliado aos interesses das pessoas (ROSSETTI et.al., 2008). Os índices utilizados neste trabalho foram os de estrutura de capital e rentabilidade. Assim, a descrição dos indicadores foi exposta abaixo.

2.2 Índice de endividamento

2.3.1 Índice de endividamento total (I_{ET})

O I_{ET} indica a dependência da empresa junto às instituições financeiras, isto é, mensura a participação percentual do ativo total que é financiado por terceiros.

$$I_{ET} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Pereira da Silva (2010)

Equação 1- Cálculo do I_{ET}

O indicador de endividamento deve ser analisado junto ao cenário econômico e à capacidade da administração da empresa em gerenciar os recursos, tendo como finalidade acompanhar a evolução da participação do capital de terceiros no ativo total. Se o quociente permanecer elevado ao longo do tempo isso indica que a empresa possui uma elevada dependência de outras instituições financeiras, possuindo, portanto, dificuldade em gerar recursos próprios. Assim, segundo Pereira da Silva (2010) a qualidade de sua estrutura de capitais melhora quando a empresa reduz sua dependência de recursos remunerados.

2.3 Índice de rentabilidade

Esses índices evidenciam a rentabilidade do capital investido, isto é, a decorrência de operações realizadas por uma organização. Assim, eles revelam o quanto de capital está sendo formado pela empresa, levando em conta o capital formador de lucro próprio e o de terceiros (REIS, 2009). Dentre os índices de rentabilidade, o presente artigo aborda a lucratividade líquida e o retorno sobre o investimento.

2.3.1 Retorno sobre o investimento (ROI)

O ROI demonstra em porcentagem a eficiência da empresa em gerar lucro a partir de seus ativos.

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

Fonte: Adaptado de Santos (2008)

Equação 2- Cálculo do ROI

Sendo o Lucro Líquido obtido pela dedução de todos os gastos relativos à produção de mercadorias e à administração da empresa na receita líquida de vendas, e definindo o ativo total como os bens e mercadorias da organização, o ROI expressa a porcentagem de retorno sobre o capital investido no curto e longo prazo.

2.3.2 Lucratividade líquida (M_{LL})

A M_{LL} demonstra a eficiência da empresa em gerar lucro em sua atividade operacional após o pagamento do imposto de renda e dividendos.

$$M_{LL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida de Vendas}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Santos (2008)

Equação 3- Cálculo da M_{LL}

A lucratividade líquida mensura o lucro líquido obtido a partir de cada produto vendido ou serviço prestado.

3. Procedimento metodológico

Este artigo é um estudo de caso de caráter quantitativo empregado para analisar os índices de estrutura de capital e rentabilidade da Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. Para isso foram utilizados os Balanços Patrimoniais (BP) e Demonstrações dos Resultados do Exercício (DRE) consolidados, obtidos no endereço eletrônico da empresa na aba de relação com os investidores. O período analisado foi do terceiro trimestre de 2011 até o segundo de 2016, a fim de obter uma análise mais aprofundada e compreender melhor a estrutura financeira da empresa. Para tanto, foram utilizados os relatórios do primeiro trimestre de 2012, no qual havia informações de 2011, até o do segundo trimestre de 2016.

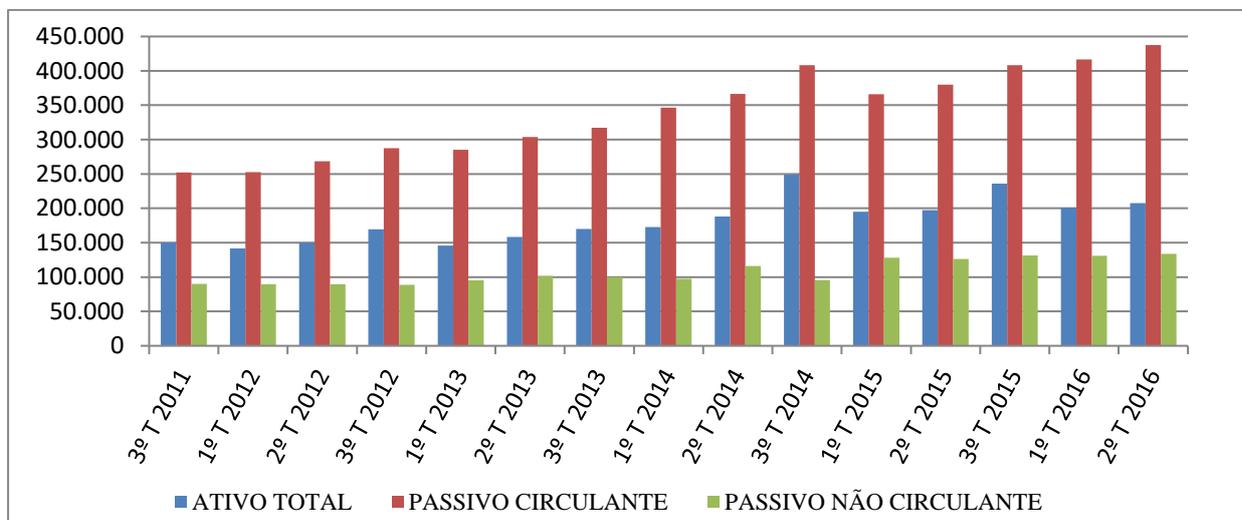
Além disso, a utilização das demonstrações financeiras consolidadas se justifica devido à existência de investimentos em empresas coligadas à Manufatura de Brinquedos Estrela, a Brinquemolde Licenciamento Indústria e Comércio Ltda., unidade estratégica na produção de bonecas; a Estrela Distribuidora de Brinquedos, Comercial, Importadora e Exportadora Ltda., responsável pelo faturamento de brindes promocionais e produtos exclusivos para determinados clientes; e a Starcom do Nordeste Comércio e Indústria de Brinquedos Ltda., voltada ao abastecimento do mercado nordestino.

4. Resultados

O detalhamento da evolução dos resultados apresentados a seguir corresponde aos dados e às análises dos indicadores calculados por meio das demonstrações financeiras consolidadas, Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração dos Resultados do Exercício (DRE), disponibilizadas no site da Manufatura de Brinquedos Estrela. Os índices utilizados, como referido na seção de “análise financeira e seus indicadores”, foram os seguintes: endividamento, retorno sobre o investimento e margem de lucratividade líquida. Além disso, foi realizada uma análise vertical e horizontal por trimestres desde o terceiro de 2011 até o segundo de 2016.

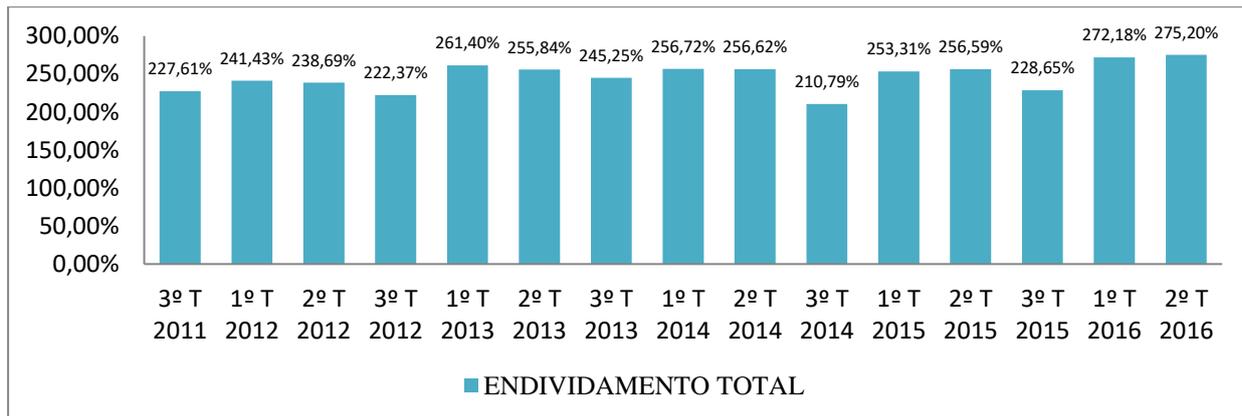
4.1 Evolução do índice de endividamento total

O gráfico 1 apresenta o desenvolvimento do ativo total e do passivo exigível (circulante mais não circulante). Já o gráfico 2 revela o endividamento total da Estrela entre 2011 e 2016.



Fonte: Elaborado a partir dos relatórios financeiros da Estrela (2011-2016)

Gráfico 1- Passivo circulante, ativo total e passivo não circulante da Estrela por trimestres (2011-2016) expresso em milhares de reais



Fonte: Elaborado a partir dos relatórios financeiros da Estrela (2011-2016)

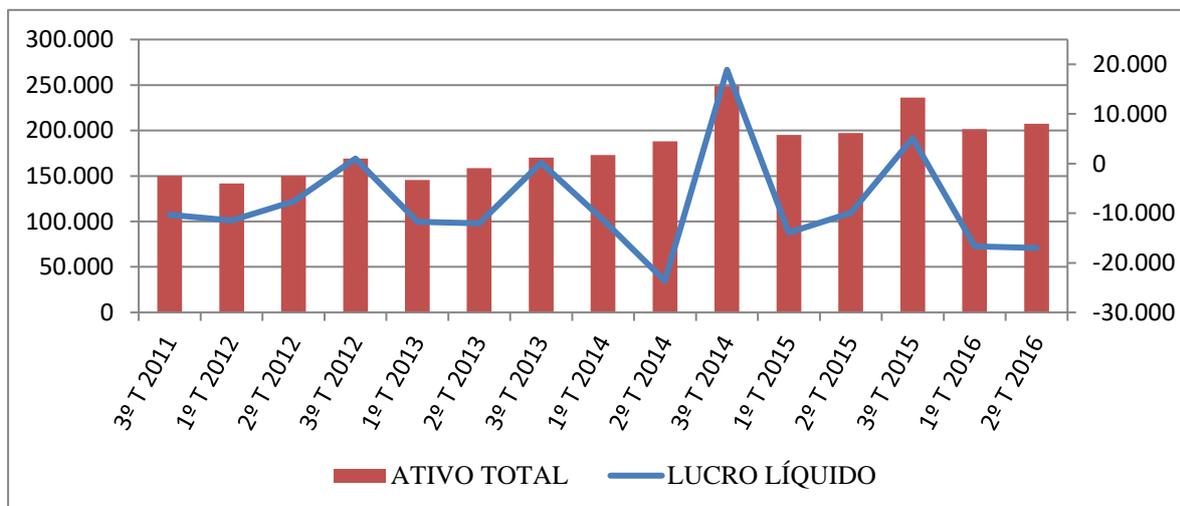
Gráfico 2- Evolução do índice de endividamento da Estrela por trimestres (2011-2016) expresso em milhares de reais

Percebe-se, no gráfico 2, o elevado índice de endividamento total denotando a dependência da empresa de recursos de terceiros. Isso indica que há gastos em excesso e margens de comercialização insuficientes. As estratégias da companhia e a sazonalidade do setor, com baixas vendas nos dois primeiros trimestre do ano, não contribuíram para a redução desse indicador.

No segundo trimestre de 2016 o endividamento total apresentou a maior taxa do período analisado, 275,20%. Esse cenário foi atribuído pela empresa, no relatório trimestral de 31/03/2016, ao aumento de 84% das despesas financeiras devido à baixa oferta de crédito no ano.

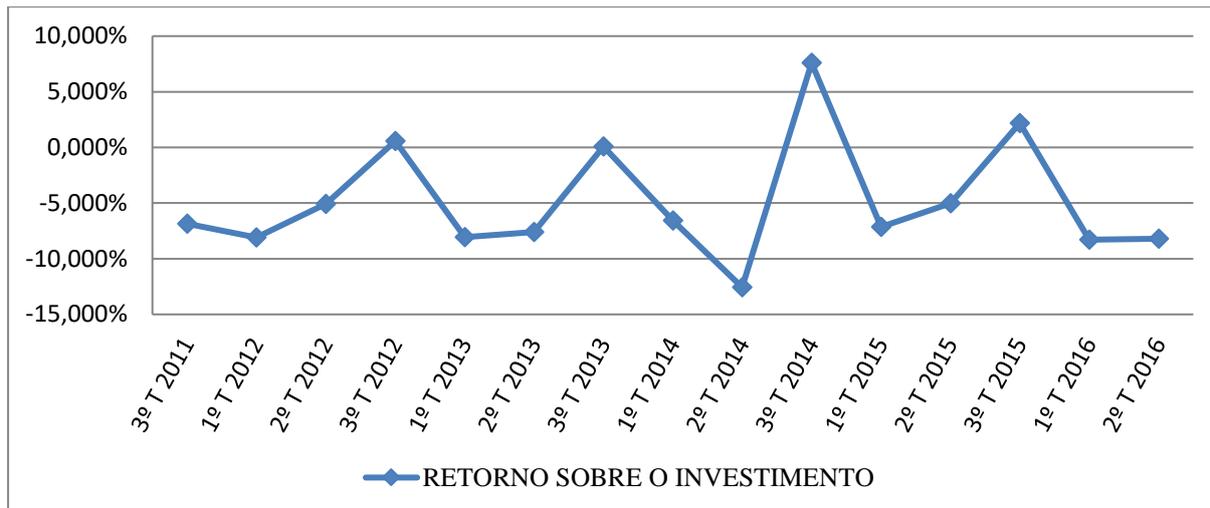
4.2 Evolução do índice de retorno sobre o investimento

O gráfico 3 demonstra a evolução do ativo total e do lucro líquido da empresa, enquanto o gráfico 4 apresenta o desenvolvimento do índice de retorno sobre o investimento.



Fonte: Elaborado a partir dos relatórios financeiros da Estrela (2011-2016)

Gráfico 3 - Ativo total e lucro líquido da Estrela por trimestres (2011-2016) expresso em milhares de reais



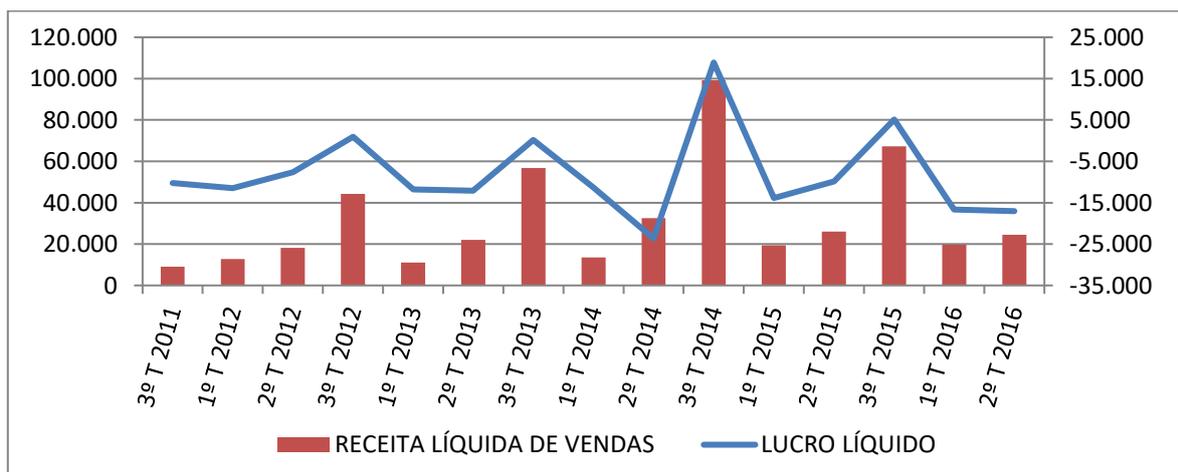
Fonte: Elaborado a partir dos relatórios financeiros da Estrela (2011-2016)

Gráfico 4- Evolução do índice de retorno sobre o investimento da Estrela por trimestres (2011-2016)

O índice de retorno sobre o investimento permaneceu negativo durante todo o intervalo analisado, com exceção dos terceiros trimestres do período. Isso indica que a estratégia de investimento da empresa não está sendo bem sucedida, acarretando prejuízos à companhia. O pior desempenho ocorreu no segundo trimestre de 2014, -12,564%, revelando que as despesas financeiras superam os retornos e o investimento é visto, portanto, como uma perda líquida. Já no terceiro trimestre do mesmo ano, porém, o índice variou 39,57%, atingindo uma taxa de 7,592%, revelando que para \$1 investido, obteve-se um retorno 7 vezes maior.

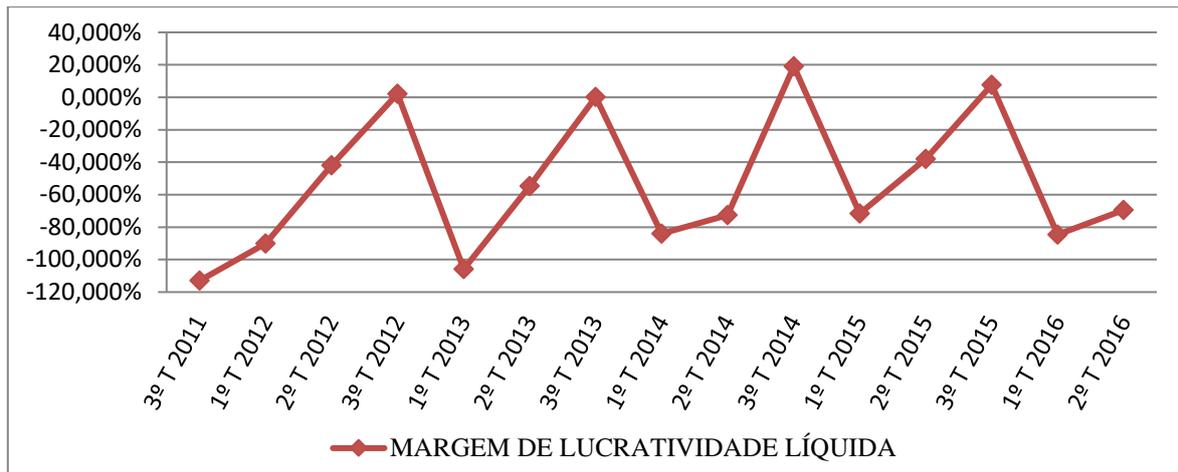
4.3 Evolução do índice de lucratividade líquida

O gráfico 5 mostra o desenvolvimento da receita líquida de vendas e do lucro líquido por trimestres. Já o gráfico 6 revela a lucratividade líquida da empresa.



Fonte: Elaborado a partir dos relatórios financeiros da Estrela (2011-2016)

Gráfico 5- Receita líquida de vendas e lucro líquido da Estrela por trimestres (2011-2016) expresso em milhares de reais



Fonte: Elaborado a partir dos relatórios financeiros da Estrela (2011-2016)

Gráfico 6- Evolução do índice de margem de lucratividade líquida da Estrela por trimestres (2011-2016)

Assim como o índice de rentabilidade, a lucratividade líquida apresenta um resultado negativo, com exceção dos terceiros trimestres do período, quando as vendas aumentam com o dia das crianças e o Natal. Isso significa que para cada produto vendido, não há entrada de recursos, mas sim prejuízo, expressando a necessidade da empresa em reavaliar sua alocação de investimentos. Além disso, o pior desempenho ocorreu em 2011 quando o índice atingiu um valor negativo de 112,986%.

5. Conclusão

Partindo do propósito de analisar financeiramente a Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. foram utilizados os índices de endividamento e rentabilidade. Ademais, vale ressaltar que se buscou compreender o desenvolvimento da empresa e a abertura comercial brasileira na década de 1990.

Nesse estudo percebe-se que a empresa não apresentou um desempenho positivo entre 2011 e 2016, possuindo dificuldade de cumprir obrigações e gerar capital. Além disso, constatou-se que a companhia apresenta uma elevada porcentagem do ativo financiado por terceiros. Já o retorno sobre o investimento permaneceu negativo em onze dos quinze trimestres analisados, demonstrando o déficit da empresa em obter retorno financeiro. Por fim, a margem de lucratividade líquida também permaneceu desfavorável, mostrando que a Estrela precisa reavaliar sua alocação de investimentos.

Em relação ao desempenho econômico do Brasil compreende-se como o setor no qual a Estrela atua depende do ciclo da economia para obter ganhos expressivos. Isto é, na crise econômica atual do país os resultados da empresa foram afetados, devido à redução do poder de compra da população.

6. Referências

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

AVERBUG, A. *Abertura e integração comercial brasileira na década de 90*. Revista do BNDES, 10 outubro 1999. Disponível em

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/livro/eco90_02.pdf>. Acesso em: 29/11/2016.

BACEN. *Focus- Relatório de Mercado.* Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20151231.pdf>>. Acesso em: 02/12/2016.

BM&FBOVESPA. *Classificação Setorial.* Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 28/08/2016.

GARCIA, G. *A antiga fábrica da Estrela.* Disponível em: <<http://www.saopauloantiga.com.br/estrela/>>. Acesso em: 05/09/2017.

GARRISON, Ray H. NOREEN, Eric W. *Contabilidade Gerencial.* Tradução José Luiz Paravato. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

IUDÍCIBUS, S. *Análise de balanços.* 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

KUME, PIANI & BRÁZ. *A Abertura Comercial Brasileira nos Anos 1990 : impactos sobre emprego e salário.* Rio de Janeiro, 2003.

LIMA TAVARES, A. *Um estudo do EBITDA e do índice de liquidez corrente das empresas de energia elétrica do nordeste brasileiro.* 2005 IX Congresso Internacional de Custos- Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA SA. *Informações trimestrais Manufatura de Brinquedos SA.* Disponíveis em <<http://www.estrela.com.br/sobre-a-estrela/relacao-com-investidores/>> Acesso em 28/08/2016.

_____. *Sobre a Estrela.* Disponível em <<http://www.estrela.com.br/nossa-historia/>>. Acesso em: 19/11/2016.

MATARAZZO, D. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.* 5. ed São Paulo: Atlas, 1998.

MEFANO, L. *Design de brinquedos no Brasil: uma arqueologia do projeto e suas origens.* Tese (Mestrado em Design) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.

MÜLLER, Aderbal N. ROQUE, Admir. *Modelos de avaliação de empresas.* Revista. FAE, Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, maio/dez. 2003.

PADOVEZE, Clóvis L. BENEDICTO, G. .C. *Análise das demonstrações financeiras.* 3ª ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PEREIRA DA SILVA, J. *Análise Financeira das Empresas.* 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

REIS, A. *Demonstrações contábeis: estrutura e análise.* 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

ROSSETTI, J. [et al.]. *Finanças corporativas: teoria e prática empresarial no Brasil.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

SANTOS, José Odálio. *Avaliação de Empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas.* 2º. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

SCRIVANO, R. *Longe da crise, setor de brinquedos crescerá 12% neste ano.* O Globo, 6 abril 2016. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/longe-da-crise-setor-de-brinquedos-crescera-12-neste-ano-19022857>>. Acesso em: 29/11/2016.

VASSALLO, C. *Por que a Estrela perdeu o brilho.* Revista Exame, 18 fevereiro 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/por-que-a-estrela-perdeu-o-brilho-m0047309/>>. Acesso em: 29/11/2016.