

ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

Análise de Resultados Financeiros e do Comportamento da Demanda de Produtos Destinados ao Segmento Feminino – Um Estudo de Caso do Desempenho da Principal Empresa Listada na Bovespa com esse Perfil (Natura)

AUTORES

JOSÉ ODÁLIO DOS SANTOS

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
j.odalio@pucsp.br

WILTON MOISÉS MODRO

Centro Universitário Adventista de São Paulo
wilton.modro@unasp.edu.br

KATIA TERESINHA GUERRA GOMES

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
katia.gomes@portoseguro.com.br

JOSÉ CARLOS GONÇALVES FIGUEIRA

Faculdades Metropolitanas Unidas - FMU
jcg_figueira@hotmail.com

RESUMO

O presente estudou analisou os resultados financeiros da maior empresa brasileira de capital aberto com destinação de faturamento predominantemente concentrada no segmento feminino, a Natura Cosméticos S.A.. Utilizando-se índices contábeis e o retorno de suas ações ordinárias comparado com o retorno da carteira Bovespa, no período de junho de 2004 a setembro de 2010, analisou-se o desempenho da empresa, fazendo-se uma relação com o perfil de consumo feminino em diferentes cenários econômicos. Para o adequado embasamento teórico, foram selecionados relatos e citações sobre a racionalidade e comportamento do consumidor, com ênfase no segmento feminino. Considerando fatores psicológicos, a crescente participação das mulheres nos mercados de trabalho e de consumo, além do poder de influência das mulheres na tomada de decisão das famílias, esperava-se que a geração de receita operacional de empresas que atendessem ao segmento feminino não fosse significativamente afetada, mesmo em períodos de recessão internacional, como no caso da crise *subprime*. Especificamente para a Natura, isso foi confirmado, com a manutenção de seus favoráveis indicadores de desempenho contábil e retorno acumulado de suas ações ordinárias superior ao retorno da carteira de mercado (Bovespa).

Palavras-chave: Risco Sistêmico. Crise *Subprime*. Retorno das Ações.

Analysis of Financial Results and Behavior of Demand for Products with Focus on the Female Segment. A Case Study of the Main Brazilian Company with this Profile Listed in Bovespa Index (Natura)

ABSTRACT

The current study analysed the financial results of the largest Brazilian company with focus on sales predominately concentrated in the female segment, named Natura Cosmetics S.A. Using accounting ratios and the return of its common stocks compared to the return of Ibovespa, from June 2004 to September 2010, we analyzed the performance of the company, making a relationship with the consumer profile of women in different economic scenarios. For adequate theoretical basis, it was addressed the rationality and consumer behavior with emphasis on the female segment. Considering psychological factors, the increasing participation of women in labor and consumption markets, beyond the power of influence of women in decision-making of households, it was expected that the profit generation of companies with focus on female segment was not significantly affected, even in periods of international recession, such as the subprime crisis. Specifically for Natura, this was confirmed, with the maintenance of their favorable accounting ratios and cumulative returns of its common stock greater than the return of market portfolio represented by Bovespa Index.

Keywords: Systemic Risk. Subprime Crisis. Common Shares Return.

1 INTRODUÇÃO

Intuitivamente, espera-se que eventos sistêmicos adversos resultantes crises econômicas, como a dos títulos *subprime*, afetem significativamente tanto o desempenho das contas públicas governamentais como o desempenho financeiro e bursátil de empresas atuantes em diferentes segmentos da atividade empresarial.

1.1 Objetivo

Para verificar se, de fato, isso ocorreu, selecionou-se a maior empresa nacional de capital aberto do setor de cosméticos, com o intuito de analisar o seu desempenho contábil e o comportamento do retorno de suas ações ordinárias, no período de junho de 2004 a setembro de 2010. Como a predominância do faturamento da empresa é destinada ao segmento feminino, considerou-se oportuna a ocasião para analisar se a demanda dos produtos da empresa apresentou queda relevante no período analisado.

1.2 Justificativa

A seleção do tema levou em consideração o tamanho da população feminina no Brasil, sua crescente participação e importância no mercado de trabalho, seu poder de influência no momento da compra, seu comportamento de consumo diferente do observado pelo segmento masculino e o maior crescimento do nível de atividades da empresa do que o apresentado pelo Produto Interno Bruto nacional no período da análise.

1.3 Metodologia

O método utilizado foi o dedutivo, partindo-se da literatura global existente, para extrair-se as conclusões e considerações. Também, utilizou-se na pesquisa o raciocínio indutivo, principalmente no levantamento de variáveis para análise dos dados quantitativos (MARCONI; LAKATOS, 2007).

O delineamento da pesquisa caracteriza-a também como bibliográfica, pois abrange o referencial já tornado público em relação as métricas de desempenho contábil e bursátil (BEUREN, 2008).

A pesquisa utiliza-se, ainda, do estudo de caso que tem por premissa, que um caso estudado com profundidade, pode ser considerado representativo de muitos outros e serve para aprofundar os conhecimentos (MARCONI E LAKATOS, 2007), (BEUREN, 2008), (YIN, 2009). De acordo Cervo e Bervian (2002), o estudo de caso classifica-se como uma forma de pesquisa descritiva, já que, nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados e interpretados, sem que haja a interferência do pesquisador neles.

Quanto ao delineamento, esta pesquisa pode ser classificada como bibliográfica e documental, já que se baseia em fontes secundárias, ou seja, material disponível ao público em geral, como livros, periódicos e artigos sobre os assuntos abordados e, além disso, em dados financeiros, tais como o retorno das ações ordinárias da Natura (NATU3) e do IBOVESPA. Os dados coletados referem-se ao período de junho de 2004, época da abertura de capital da Natura Cosméticos S.A. até setembro de 2010.

1.4 Limitação

Trata-se de estudo de caso e, por isso, as considerações extraídas não devem ser generalizadas como referencial de desempenho para todas as empresas com faturamento predominantemente concentrado no segmento feminino. Além disso, considerou-se a existência de diferentes políticas de investimento, financiamento, exposição a risco e de relações de agências que tendem a influenciar no resultado das empresas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Racionalidade dos Agentes Econômicos

Os estudos clássicos de finanças baseiam-se, em sua maioria, na abordagem da racionalidade dos agentes econômicos, segundo a qual há uniformidade e simetria de informações e ações por parte dos participantes do mercado. Tal abordagem apóia-se no pressuposto, oriundo da teoria econômica, da essência do “*homo economicus*”, cujo comportamento seria determinado por interesses próprios e pela capacidade de tomar decisões puramente racionais.

Nesse sentido, alguns conceitos e teorias da área de finanças são amplamente aceitos e considerados plenamente válidos, dentre os quais se destacam: A teoria da seleção de carteiras, proposta por Markowitz (1952); a teoria da irrelevância de dividendos, de Miller e Modigliani (1961); o modelo de precificação de ativos de capital (CAPM), desenvolvido por Sharpe (1964), Lintner (1965) e Mossin (1966); e, a teoria da eficiência de mercado, proposta por Fama (1970).

Contudo, tais conceitos e teorias têm sua validade baseada em determinados pressupostos, alguns dos quais apresentados a seguir (ASSAF NETO, 2006, p. 205) e (BRIGHAM e EHRHARDT, 2006, p. 257):

- Os investidores são racionais e buscam maximizar a utilidade esperada de sua riqueza, investindo em alternativas com maior retorno possível para determinado nível de risco, ou menor risco para certa taxa de retorno;
- Não existe privilégio ao acesso das informações. Ou seja, todas as informações estão disponíveis, sem custos e de maneira instantânea;
- Todos os agentes têm acesso livre e equivalente às fontes de crédito;
- Não há custos de transação;
- Não há impostos;
- Todos os ativos são perfeitamente divisíveis e negociados sem restrições;
- Os investidores têm expectativas homogêneas;

Estes pressupostos, porém, são constantemente alvos de questionamentos quanto a sua validade, já que, diante de fatores como a dinâmica da economia, a volatilidade dos mercados, a forte concorrência e, até mesmo, os componentes psicológicos dos agentes envolvidos, muitos destes pressupostos não podem ser constatados na maioria dos mercados atuais. Dessa forma, surge uma nova corrente de estudo das finanças, denominada finanças comportamentais, que considera o componente humano um fator de grande relevância no processo decisório dos agentes econômicos.

2.2 Finanças Comportamentais

As finanças comportamentais, cujo marco inicial é atribuído ao estudo de Kahneman e Tverski (1979), no qual se concluiu que os agentes são avessos ao risco a ganhos e mais propensos ao risco a perdas, contrapõem-se ao pressuposto da racionalidade dos agentes econômicos, adotado pelas finanças modernas.

Segundo Brigham e Ehrhardt (2006, p. 277), sendo que há um grande número de evidências no campo da psicologia que indicam que as pessoas não têm um comportamento racional com relação aos seus investimentos, as finanças comportamentais combinam psicologia com finanças, criando um novo campo de estudos.

Dessa forma, as finanças comportamentais podem ser definidas, de acordo com Shleifer apud Penteado (2003, p. 18), como o “estudo da falibilidade humana nos mercados competitivos”. Já Lintner (1998, p. 7) define as finanças comportamentais como “o estudo de como os investidores interpretam e agem de acordo com a informação para fazer decisões de investimento”. Nesse sentido, Nofsinger (2006) ressalta que as finanças comportamentais

estudam a forma como as pessoas realmente se comportam em um ambiente financeiro, sendo que mesmo os indivíduos mais intelectualmente capacitados são afetados pelos aspectos psicológicos. Assim, as finanças comportamentais abordam uma nova compreensão sobre os mercados financeiros, surgida, em parte, das dificuldades encontradas pelos paradigmas tradicionais (COSTA et. al., 2009).

Os componentes comportamentais, ou psicológicos, são evidenciados na pesquisa de Weber e Hsee (1998, p. 1215), segundo a qual as pessoas possuem percepções diferentes do risco, mesmo de posse da mesma informação. Diante disso, esses autores afirmam que as principais razões para diferenças na percepção do risco são: resultados provenientes de outras decisões sob condições de risco, níveis de aspiração, confiança, expectativas e perda de função dos resultados diferentes das expectativas.

Verifica-se, portanto, que as finanças comportamentais procuram compreender e explicar de que forma os aspectos psicológicos, como pensamentos, sentimentos, crenças, atitudes, expectativas, entre outros, impactam as decisões dos agentes econômicos e influenciam as empresas e os mercados financeiros, evidenciando, e buscando suprimir, as limitações da teoria da racionalidade.

Os estudos sobre a racionalidade versus o comportamentalismo estendem-se também a outras áreas de estudo, como é o caso do Marketing, em que se busca analisar o comportamento do consumidor perante suas decisões de compra.

2.3 Racionalidade x Comportamentalismo do Consumidor

Em um processo evolutivo semelhante ao dos estudos de finanças, as investigações sobre o comportamento do consumidor adotaram, em um primeiro momento, o pressuposto da racionalidade no processo de decisão de compra. Tal abordagem também se baseia no conceito do “*homo economicus*”, oriundo dos estudos científicos principados por Taylor no século XIX, e sua busca racional pela maximização da satisfação, diante de recursos disponíveis limitados.

Tal busca por maximizar a satisfação com base em recursos limitados está diretamente relacionada ao conceito de utilidade, apresentado por Bernoulli (1954), segundo o qual, o indivíduo sempre escolherá distribuir seus recursos limitados, visando obter o maior retorno, satisfação ou utilidade possível.

Assim, a abordagem racional de comportamento do consumidor entende que todo processo de compra é desenvolvido por etapas claramente preconcebidas, que, de acordo com Kerin et. al. (2007, p. 114) e Kotler e Keller (2006, p. 188), são basicamente: o envolvimento, em que ocorre o estímulo do marketing e o reconhecimento da necessidade; a preferência, ou seja, a busca de informações e a seleção de alternativas; e a compra, em que o consumidor toma sua decisão final e faz, posteriormente, sua avaliação pós-compra.

Além disso, para o desenvolvimento desta sequência de etapas, entende-se que o consumidor tem conhecimento exato de toda informação relevante para suas decisões de consumo, conhece os bens e serviços disponíveis e seu potencial de satisfazer suas necessidades e irá optar por aquele que maximizar sua satisfação ou a utilidade de seus recursos (TROIANO, 2010).

Contudo, verifica-se que a abordagem racional de comportamento do consumidor é baseada em um excesso de simplificações, que desconsideram os componentes psicológicos do ser humano. Dessa forma, tal modelo, formulado na primeira metade do século XX, não foi modificado, enquanto o consumidor e o processo de consumo, tendo em vista fatores como o surgimento do marketing, a globalização, as revoluções tecnológicas, entre outros, sofreram grandes modificações.

Nesse sentido, Thaler e Barberis (2003) afirmam que desvios em relação ao comportamento racional são intrínsecos à natureza humana e devem ser incorporados à

análise econômica. Dessa forma, para Kotler e Keller (2006, p. 198), “... os consumidores nem sempre processam informações ou tomam decisões de forma deliberada ou racional”, principalmente quando se deparam com situações especiais ou de grande complexidade. Além disso, o pressuposto da racionalidade ignora que a informação para a tomada de decisão nem sempre é perfeita, além dos riscos que o consumidor assume ao tomar cada decisão.

Diante disso, contesta-se o modelo de racionalidade do consumidor, abrindo espaço para a abordagem comportamentalista, que incorpora recursos da psicologia para entender como o consumidor toma suas decisões de compra.

Nesta abordagem, além dos aspectos interpessoais e situacionais, considerados pela visão tradicional de comportamento de compra, os aspectos psicológicos, como gostos, anseios, sentimentos, expectativas, percepções, sensações, entre outros, que variam entre os indivíduos e nas diversas situações, também são avaliados. Assim, mesmo que o consumidor tenha todo o conhecimento sobre o objeto de compra, provavelmente não agirá sempre de forma racional, tendo em vista as diferentes percepções e motivações envolvidas em cada situação. Portanto, pode-se verificar que o comportamento do consumidor é reflexo da personalidade humana, e varia de acordo com o perfil psicológico de cada indivíduo.

Nesse sentido, segundo com Troiano (2010), os consumidores agem muitas vezes de modo pouco consciente para eles mesmos, motivados por desejos nebulosos e movidos por impulsos que não são fruto de planejamentos calculados. Assim, percebe-se o peso do impulso nas decisões de compra e passa-se a entender o consumidor como um ser muito mais complexo e menos previsível que aquele idealizado pelos defensores do comportamento racional de compra.

Dentre os consumidores, considerados de certa forma, complexos e imprevisíveis, as mulheres, e em especial seu comportamento de compra, têm recibo atenção especial de estudiosos e profissionais de marketing, já que, usualmente, estas são conhecidas pela maior inclinação ao consumo e pela atenção mais fácil aos impulsos de compra. Dessa forma, estas tem se tornado uma parcela importante do mercado e alvo de empresas, dentre as quais, algumas especializadas no público feminino.

2.4 Comportamento Feminino de Consumo

No século passado as mulheres conquistaram avanços fundamentais na luta por posições na sociedade e inserção no mercado de trabalho. Como comenta Barletta (2006), o ingresso das mulheres na força de trabalho nas décadas de 1960 e 1970 se consistiu em uma das mudanças mais drásticas do século XX. Como resultante dessas mudanças, as mulheres representam hoje uma parcela significativa no mercado de trabalho, contribuindo no orçamento familiar e tornando-se independentes no aspecto financeiro.

Esse novo papel despertou o interesse das empresas por esse público. Como salientam Johnson e Learned (2005), concentrar-se nas preferências femininas é um grande negócio, podendo afetar de modo drástico as vendas de uma empresa, assim como a sua participação de mercado e os seus lucros, provocando uma grande mudança mercadológica. Os autores entendem, ainda, que a maneira mais rápida de segmentar o mercado feminino pode ser por características dos papéis que as mulheres desempenham ao longo de suas vidas.

Tendo em vista esse papel de crescente importância da mulher na sociedade e o interesse das empresas em conquistá-la, torna-se cada vez mais fundamental entender o que o perfil feminino tem de diferente em relação ao perfil geral de consumo.

Para Czinkota (2001, p. 138) o comportamento do consumidor é a atividade mental e física que resulta em decisões e ações de pagar, comprar e usar produtos tanto para bens como serviços. Esse comportamento sofre influências da cultura e do ambiente social em que se insere o indivíduo, além de outras características individuais, entre as quais, o sexo do consumidor.

Para Kotler e Armstrong (2006, p. 183), o “Modelo de Estímulo e Resposta” é determinante para o entendimento do comportamento do consumidor. Nesse modelo, apresentado no Quadro 1, estímulos de marketing são associados a outros estímulos e as características do comprador, determinando o processo de decisão de compra e as decisões do comprador.

Quadro 1: Modelo de estímulo e resposta

Estímulos de Marketing	Outros Estímulos	Características do Comprador	Processo de Decisão de Compra	Decisões do Comprador
Produto	Econômico	Culturais	Reconhecimento do problema	Escolha do produto
Preço	Tecnológico	Sociais	Busca de informações	Escolha da marca
Praça	Político	Pessoais	Avaliação de alternativas	Escolha do revendedor
Promoção	Cultural	Psicológicas	Decisão de compra	Frequência de compra
			Comportamento pós-compra	Montante da compra

Fonte: KOTLER E ARMSTRONG (2006, p. 183).

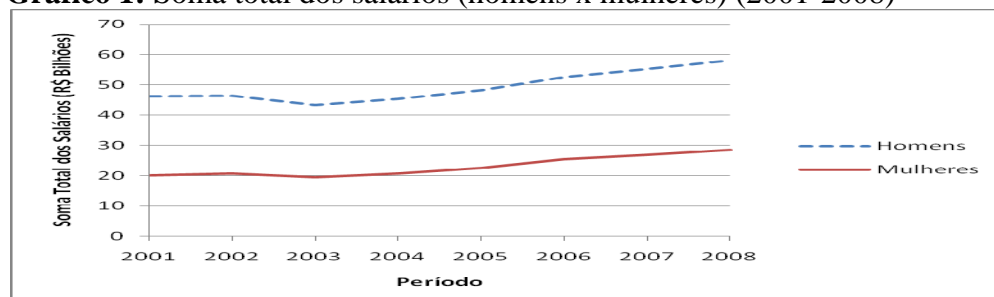
Conforme Nickels e Wood (1999, p. 116), o nível de envolvimento do consumidor afeta o processo de decisão de compra; ele busca informações de forma consciente, avaliando cuidadosamente as alternativas e analisa os resultados.

As mulheres têm um conjunto de preferências, atitudes e prioridades diferentes dos homens. Essas diferenças são mais visíveis durante o processo da compra: os homens gastam menos tempo comparando preços e produtos, passam mais rapidamente pelas lojas e não gostam de pedir informações. As mulheres, por sua vez, gostam de obter o máximo possível de informações sobre os produtos e de comparar os benefícios oferecidos, para só então tomar a decisão da compra (Underhill, 1999). Outra característica feminina de compra apontada por Underhill (1999, p. 90) é que “a maioria das compras recai tradicionalmente sobre as mulheres, e elas costumam fazer compras com vontade – mesmo nas compras do dia-a-dia, mesmo quando a experiência não traz nenhum prazer específico, as mulheres tendem a fazê-las de forma confiável e prazerosa.”

Outra diferença que se sobressai é que as mulheres são mais detalhistas na observação de um ambiente, enquanto os homens se detêm na visão geral. De acordo com Barletta (2003, p. 44), “os homens tendem a ser obstinados e focados, enquanto as mulheres tendem a ser mais abrangentes e integradas”.

Segundo dados apresentados pelo IBGE (2010), o rendimento auferido pelas mulheres trabalhadoras no Brasil no período de 2001 a 2008 segue sendo consideravelmente menor que o dos homens, mas essa diferença vem diminuindo. Em 2001, a soma dos salários dos homens era 2,3 vezes maior que a soma dos salários femininos. Em 2008, essa diferença caiu para 2,04 vezes. Nesse período, enquanto a soma dos salários masculinos cresceu 25,9%, a remuneração das mulheres cresceu 42,3%, conforme demonstrado no Gráfico 1.

Gráfico 1: Soma total dos salários (homens x mulheres) (2001-2008)



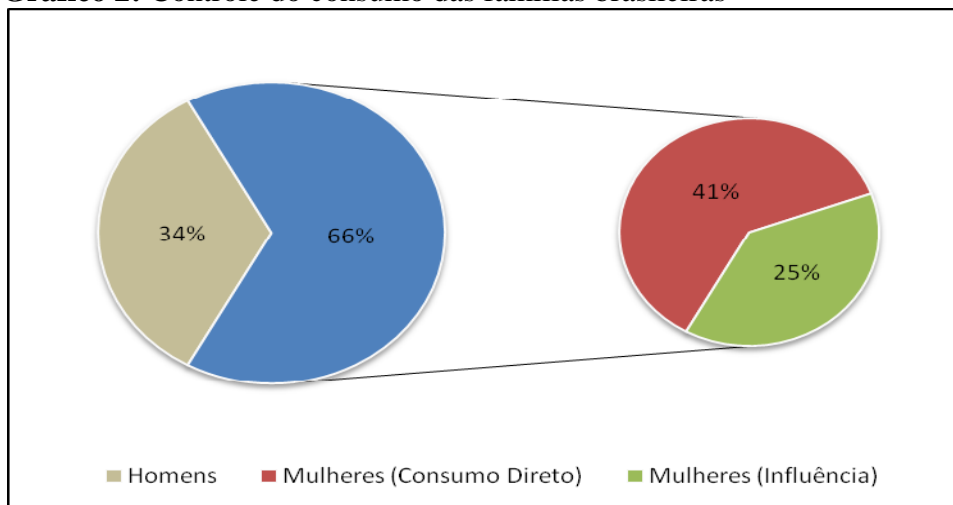
Fonte: Elaborado pelos autores (Dados: IBGE)

Para Peters (1998) as mulheres são as maiores influenciadoras na decisão de compra. Dependendo do mercado, as mulheres são responsáveis por até 85% da tomada de decisão nos pontos de venda. Elas passaram a comprar produtos de categorias antes dominadas por homens, decidindo a compra até mesmo de produtos de uso exclusivo masculino, como ternos, cuecas, etc.. Elas buscam nos produtos e serviços benefícios diferentes dos que são buscados pelos homens. Elas são mais detalhistas e gostam de ser bem atendidas pelos vendedores.

Segundo estudo realizado pela empresa de diagnóstico e pesquisa Rohde & Carvalho (2007), com 2.120 mulheres, nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Curitiba, Porto Alegre, Salvador e Recife, 59% das entrevistadas dão preferência à família na hora da compra, mas 54% investem parte do dinheiro em compras para si mesmas. Cerca de 78% das entrevistadas recorrem freqüentemente ao uso de cremes para cuidar da aparência, e 58% delas freqüentam salões de beleza. Por fim, 72% preferem usar produtos que não agriçam o meio ambiente.

Outro estudo, desenvolvido pelo instituto de pesquisas Sophia Mind (2010), com 1.917 mulheres, aponta que as mulheres brasileiras controlam 66% do consumo das famílias. Ou seja, dos quase R\$ 2 trilhões consumidos pelas famílias brasileiras, em 2009, as mulheres responderam pelo controle de R\$ 1,3 trilhão. Desse total, cerca de R\$ 800 bilhões representam consumo direto, enquanto os cerca de R\$ 503 bilhões restantes dizem respeito ao consumo influenciado por elas. O Gráfico 2, a seguir, apresenta a distribuição percentual do controle de consumo das famílias brasileiras.

Gráfico 2: Controle do consumo das famílias brasileiras



Fonte: Elaborado pelos autores (Dados: SOPHIA MIND)

Com relação ao consumo direto, referente à cerca de R\$ 800 bilhões, o Quadro 2 relaciona a participação dos principais setores beneficiados pelo público feminino brasileiro.

Quadro 2: Principais setores beneficiados pelo consumo direto feminino

Setor	R\$ (Bilhões)	Participação (%)
Alimentação Familiar	134,40	16,80
Vestuário Feminino	39,00	4,88
Educação dos Filhos	37,90	4,74
Restaurantes	36,20	4,53
Empregada Doméstica	31,80	3,98

Manutenção do Carro	30,30	3,79
Telefonia Fixa	27,00	3,38
Investimentos	26,40	3,30
Plano de Saúde	22,90	2,86
Recreação e Lazer	19,00	2,38
Móveis e Decoração	18,60	2,33
Compra do Carro	18,10	2,26
Cuidado/Higiene Pessoal	17,30	2,16
Salão de Beleza	16,80	2,10
Vestuário Infantil	12,80	1,60
Eletrodomésticos	10,80	1,35
Reforma da Casa	9,00	1,13
Medicamentos	8,70	1,09

Fonte: Elaborado pelos autores (Dados: SOPHIA MIND)

Pelas diferenças no comportamento de compra entre os sexos, as campanhas de marketing também tendem a ter respostas distintas. As ações de marketing voltadas ao mercado masculino muitas vezes não atingem o público feminino. Por outro lado, a campanha dedicada ao público feminino provavelmente atingirá os homens, já que as expectativas com relação à compra são mais elevadas nas mulheres e, portanto, ao atingir expectativas femininas mais altas também o faz para os homens.

De acordo com Barletta (2003, p. 23), as mulheres produzem um efeito multiplicador enorme quando se sentem satisfeitas com um produto ou serviço. Essa tendência de divulgação boca a boca tem um efeito de marketing poderoso, já que além de ser gratuita possui também mais credibilidade, eficácia e persuasão.

Para Underhill (1999), os homens tendem a buscar fontes de informações impessoais, como websites, anúncios e manuais. As mulheres, por serem mais pacientes e indagadoras, necessitam de ambientes onde possam passar mais tempo, deslocando-se confortavelmente. Elas preferem buscar informações de pessoas, conversando com vendedores e com pessoas que já tiveram experiências com o produto ou serviço. Após um processo mais exigente, ao se decidirem pela compra e terem suas expectativas atingidas, as mulheres tendem a desenvolver um relacionamento de fidelidade e confiança com a loja e com o produto adquirido.

Segundo Blackwell, Miniard e Engel (2008), saber o porquê e como as pessoas consomem os produtos auxilia os profissionais de marketing a melhorarem os produtos existentes e a entenderem quais os produtos que atendem a necessidade e como atrair o público alvo para adquirir os produtos. Barletta (2006) afirma que a chave para criar programas de marketing para as mulheres é entender o que elas valorizam.

O comportamento do consumidor é influenciado também por fatores sociais, através de grupos de referência, papéis sociais e status. De acordo com Kotler e Armstrong (2006, p.122) o comportamento de uma pessoa é influenciado por diversos grupos que exercem uma interferência direta sobre as pessoas. Para Samara e Morsch (2005, p.71) “o grupo de referência é um grupo com o qual um indivíduo se identifica e serve como ponto de comparação, ou referência, para formação geral ou específica de valores, atitudes ou comportamento”.

No que diz respeito à influência na comunicação, Karsaklian (2008, p.79) explica que as técnicas de comunicação mais aconselhadas são propagandas em revistas, as relações públicas, além da própria ação do vendedor. As propagandas em revistas e particularmente as

capas são as que mais influenciam as mulheres, principalmente quando aparecem celebridades que sugerem às leitoras algum comportamento de consumo.

2.5 Métricas de Desempenho Contábil e Bursátil

Segundo Santos (2008), o desempenho contábil da empresa é analisado através de indicadores de liquidez, lucratividade e rentabilidade. O Quadro 3, a seguir, apresenta os índices adotados neste estudo, com suas respectivas fórmulas e interpretação técnica.

Quadro 3: Índices de desempenho contábil

Índice	Fórmula	Interpretação Técnica
Endividamento Total	$I_{ET} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$	Mostra a participação percentual de recursos de terceiros no financiamento.
Margem de Lucratividade Operacional	$M_{LO} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$	Mostra se a empresa foi eficiente no período, gerando lucro na sua atividade operacional.
Retorno sobre o Investimento	$ROI = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Mensura a eficiência global da empresa em gerar lucros com seus ativos.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$RPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Mensura a eficiência global da empresa em gerar lucros sobre o investimento realizado pelos supridores de capital
Preço/Lucro	$I_{PL} = \frac{\text{Preço de Mercado por Ação}}{\text{Lucro Contábil por Ação}}$	Mensura quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade de lucro divulgado.

Fonte: SANTOS (2008)

A partir do conhecimento dos índices de desempenho da empresa, pode-se efetuar a análise comparativa com os índices de mercado, visando verificar se o desempenho foi compatível com os parâmetros de empresas de porte e segmento de mercados semelhantes.

3 PANORAMA SINTÉTICO DA EMPRESA E DO SETOR

3.1 Panorama da Empresa

A Natura Cosméticos S.A. foi fundada em 1969, com a instalação de uma pequena loja e um laboratório em São Paulo. Empresa de capital nacional, atuando nas áreas de pesquisa, desenvolvimento, produção e comercialização de cosméticos, fragrâncias e higiene pessoal, é líder, atualmente, em seu segmento de mercado, com atuação, além do Brasil, em sete países da América Latina e na França. Desde 1974, optou pela venda direta como único canal de comercialização de seus produtos, com a exceção da loja estabelecida em Paris, em 2005, para divulgação da marca naquele país.

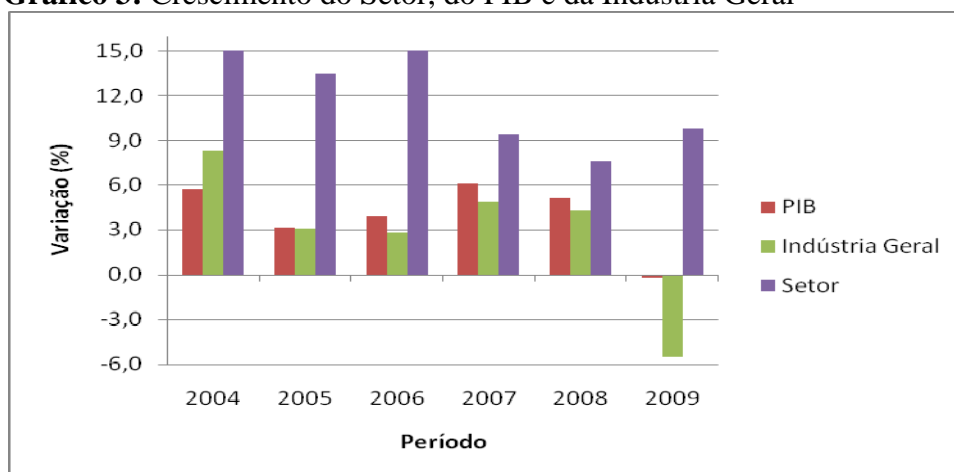
Em 2004, com a abertura de mercado da Natura, passou a integrar o Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa da Bovespa. Em 2005, tendo em vista o compromisso da empresa com a sustentabilidade, as ações da Natura passaram a fazer parte do índice de sustentabilidade empresarial (ISE), também da Bovespa, aumentando o nível de confiabilidade de suas ações.

Ao longo de seus 40 anos, a Natura tem se consolidado como uma marca que mantém forte preocupação com o meio ambiente, com o ser humano e com a sociedade, de um modo geral. Além disso, tem apresentado resultados favoráveis e conquistado marcas históricas como o atingimento de 1 milhão de consultoras, em 2009.

3.2 Visão Geral do Setor de Cosméticos

O Setor de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos no Brasil apresentou nos últimos anos crescimento superior ao crescimento da indústria e do PIB, segundo dados da Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos (ABIHPEC, 2010). O Gráfico 3, a seguir, evidencia o desempenho mais forte do setor, com crescimento médio anual de 11,7%, entre 2004 e 2009, contra o crescimento médio anual de 4,0% do PIB e 3,0% da indústria, em geral.

Gráfico 3: Crescimento do Setor, do PIB e da Indústria Geral



Fonte: Elaborado pelos autores (Dados: ABIHPEC)

Assim, pode-se verificar que o desempenho do setor foi mais forte que o do restante da indústria em todo o período analisado, merecendo destaque o ano de 2009, em que o setor apresentou crescimento de 9,8%, enquanto a indústria apresentou queda de 5,5%.

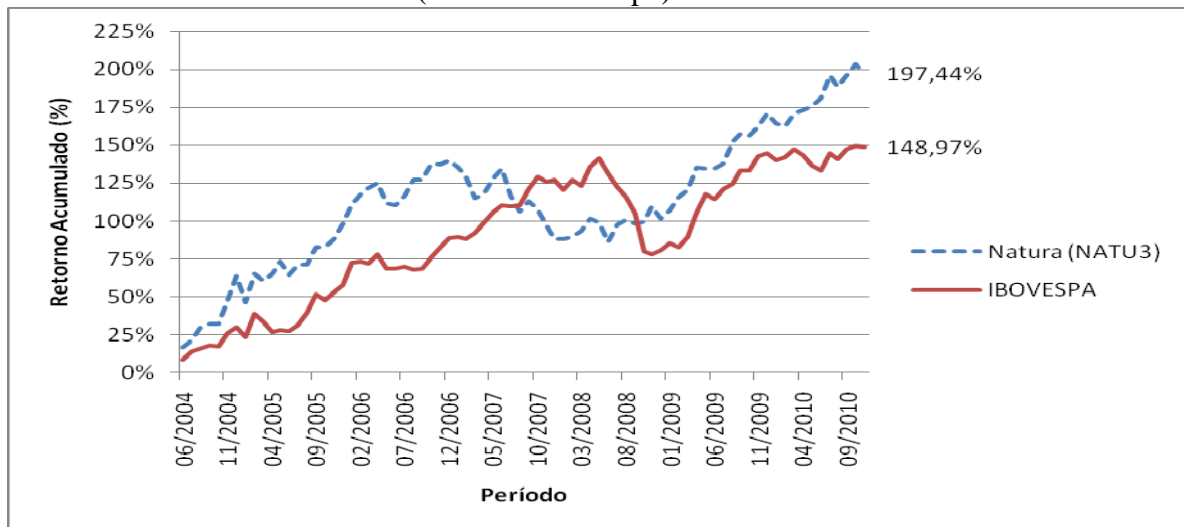
Ainda segundo a ABIHPEC (2010), alguns fatores que podem ser destacados para o forte crescimento do setor são:

- Participação crescente da mulher brasileira no mercado de trabalho;
- Utilização de tecnologia de ponta e o conseqüente aumento da produtividade, favorecendo a manutenção dos preços;
- Lançamentos constantes de novos produtos, atendendo cada vez mais as necessidades do mercado;
- Aumento da expectativa de vida, trazendo o desejo de conservar uma aparência mais jovem.

4 PESQUISA E RESULTADOS

Tendo em vista o interesse deste estudo em analisar o desempenho da maior empresa com foco de faturamento destinado ao segmento feminino, a Natura Cosméticos S.A., buscou-se primeiramente avaliar o desempenho do retorno de suas ações ordinárias (NATU3) em comparação com o desempenho do retorno de um índice de mercado representativo dos diversos setores da economia, o Ibovespa. As cotações mensais de ambos, no período compreendido entre junho de 2004 até setembro de 2010, foram acumuladas e dispostas no Gráfico 4, apresentado a seguir:

Gráfico 4: Retorno acumulado (Natura x Ibovespa)



Fonte: Elaborado pelos autores (Dados: YAHOO FINANÇAS)

A partir do Gráfico 4, pode-se perceber que o desempenho das ações ordinárias da Natura superou, desde seu IPO, ocorrido em junho de 2004, o Ibovespa, em quase todo o período analisado, com retorno acumulado de 197,44%, contra 148,97% do Ibovespa, além de uma valorização maior das ações (437,5%) em relação ao Ibovespa (260,0%).

Verifica-se, contudo, que houve uma inversão desse quadro no período compreendido entre agosto de 2007 e setembro de 2008, no qual o retorno acumulado do Ibovespa superou o retorno acumulado das ações ordinárias da Natura. Tal fenômeno pode ser explicado por diversos fatores, dentre os quais se destacam: perda de participação de mercado; crescimento da receita abaixo do crescimento do setor; e, indícios da crise mundial, que levaram muitos investidores a transferirem recursos das bolsas de valores para aplicações consideradas mais seguras.

Diante dessa situação, a Natura implantou mudanças nas estratégias de gestão e de *marketing* que, atreladas ao crescimento do mercado de cosméticos, entre outros fatores, possibilitaram a recuperação do bom desempenho financeiro e bursátil da empresa, com valorização de 12% e retorno acumulado de 13,81%, em 2008. Nesse mesmo período, mais especificamente em meados do primeiro semestre de 2008, a crise *subprime* impactou fortemente o Ibovespa, resultando em desvalorização de 36,9% e retorno acumulado negativo de 46,09%, em 2008, o que não foi sentido no desempenho das ações da Natura.

A partir daí, ambos voltaram a apresentar tendência de crescimento, porém com a continuidade da superação das ações da Natura sobre o Ibovespa, tanto no retorno acumulado (90,66% das ações da Natura contra 63,61% do Ibovespa, entre janeiro de 2009 e outubro de 2010), quanto na valorização (130,65% das ações da Natura contra 79,05% do Ibovespa, no mesmo período).

Dessa forma, pode-se constatar que o impacto causado pela crise *subprime* sobre o Ibovespa não foi observado com a mesma intensidade nas ações ordinárias da Natura, já que estas apresentaram crescimento e retorno positivo no período da crise, mais especificamente visualizado a partir de 2008, quando recomeça a tendência de maior valorização de seus papéis do que a valorização registrada pelo Ibovespa.

Quanto ao desempenho contábil-financeiro da Natura no período analisado, pode-se verificar que esta apresenta indicadores satisfatórios, com a manutenção ou melhora da maioria dos índices analisados, como apresentado no Quadro 4:

Quadro 4: Índices de desempenho contábil da Natura Cosméticos S.A.

Índice	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Endividamento Total	61%	59%	55%	55%	58%	57%
Margem de Lucratividade Operacional	23%	22%	20%	22%	22%	24%
Retorno sobre o Investimento	30%	30%	22%	23%	25%	26%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	76%	72%	51%	51%	60%	63%
Preço/Lucro	3,88	24,87	14,23	14,65	22,28	19,45

Fonte: Elaborado pelos autores. *3º trimestre de 2010

A análise histórica dos índices contábeis de desempenho mostra que, embora a empresa tenha apresentado uma estrutura de capital predominantemente composta por recursos de terceiros, suas principais dívidas de curto e longo prazo foram, respectivamente, com os fornecedores e com financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) – essa modalidade de financiamento é saudável à gestão de tesouraria das empresas, tendo em vista o baixo custo do financiamento, o período de carência e o prazo longo para amortização das parcelas.

Além disso, pode-se assumir a eficiente aplicação dos recursos captados, considerando a contrapartida favorável com a geração de lucratividade operacional e retorno aos supridores de capital.

O destaque, porém, se dá sobre o indicador preço/lucro, que mensura quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade de lucro divulgado, sendo que em 2005, esse indicador apresentava o valor de 3,88 e em 2010, 19,45, com crescimento de cerca de 401% no período analisado. Esse índice evidencia que, baseados em projeções conservadoras, os investidores consideraram a Natura uma empresa viável e capaz de gerar fluxos de caixa operacionais futuros suficientes para cobrir as expectativas de retorno.

Os números também sugerem a baixa sensibilidade da demanda dos produtos da empresa à ocorrência do evento sistêmico selecionado (crise *subprime*), face a manutenção de seus positivos indicadores de desempenho no período.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com os fundamentos teóricos da racionalidade dos agentes econômicos, expostos neste estudo, tanto os investidores quanto os consumidores agem de forma unicamente racional, buscando maximizar a utilidade, ou seja, o retorno ou a satisfação, sobre seus investimentos ou consumo. Dessa forma, espera-se que os eventos sistêmicos adversos, como a crise *subprime*, impactem igualmente todas as empresas e setores da economia, tanto no desempenho bursátil, relacionado às decisões dos investidores, quanto no desempenho financeiro, relacionado fortemente às decisões dos consumidores.

Contudo, o que se discute atualmente, e pode ser, de certa forma, verificado nesse estudo, é que nem todas as empresas, e setores econômicos, são afetados igualmente por tais eventos sistêmicos adversos, já que, segundo os conceitos das finanças comportamentais e do comportamento do consumidor, tanto investidores quanto consumidores agem, muitas vezes, de forma emocional, baseados, sobretudo, em sentimentos, crenças, expectativas, entre outros. Tal contexto se torna mais relevante com relação ao comportamento feminino de consumo, já que as mulheres são conhecidas, usualmente, pelo forte apelo emocional ao consumo.

Considerando a crescente participação das mulheres no mercado de trabalho e no mercado consumidor, além de serem muito influentes na tomada de decisão de consumo familiar, espera-se que a geração do fluxo de caixa operacional de empresas que atendam ao segmento feminino não seja significativamente afetada, mesmo em períodos de recessão ou de forte queda do nível de atividade econômica.

Especificamente para a Natura, esse fato se confirmou, com a manutenção de seus favoráveis indicadores de desempenho e melhor desempenho do retorno de suas ações ordinárias do que o desempenho do retorno da carteira de mercado representada pelo Ibovespa.

Destacando-se, o período da crise *subprime*, mais especificamente os anos de 2007 e 2008, as ações da Natura apresentaram crescimento do retorno acumulado e valorização, enquanto o Ibovespa teve retorno negativo e perda de valor. Já com relação aos índices contábeis, destaca-se o crescimento do índice preço/lucro, evidenciando que, na visão dos investidores, a Natura tem se caracterizado uma empresa menos arriscada, com projeções favoráveis sobre sua capacidade de geração de fluxos de caixa futuros.

BIBLIOGRAFIA

- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE HIGIENE PESSOAL, PERFUMARIA E COSMÉTICOS (ABIHPEC). **Panorama do setor higiene pessoal, perfumaria e cosméticos 2010**. Disponível em: <http://www.abihpec.org.br/conteudo/Panorama_do_setor_20092010_Portugues_12_04_10.pdf>. Acesso em 10 de novembro de 2010.
- BARLETTA, M. **Como as mulheres compram: Marketing para impactar e seduzir o maior segmento do mercado**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- _____. **Marketing para mulheres: Como entender e aumentar sua participação no maior segmento do mercado**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- BERNOULLI, D. *Exposition of a new theory on the measurement of risk*. *Econometrica*, v. 22, p. 23-36, 1954.
- BEUREN, I. M.; IGARASHI D. C. C. **A importância dos intangíveis nas empresas e a sua relação com a contabilidade**. *Revista do Conselho Regional de Contabilidade*. Porto Alegre. n. 110, nov. 2002.
- BLACKWELL, R. D.; MINIARD, P. W.; ENGEL, J. F. **Comportamento do Consumidor**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2006.
- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- COSTA, R. B. et. al. **Otimismo e Excesso de Confiança: Um Estudo do Perfil Comportamental dos Indivíduos à Luz das Finanças Comportamentais**. In: XII Semead, 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: XII Semead, 2009.
- CZINKOTA, M. R. **Marketing: As melhores práticas**. Porto Alegre: Bookman, 2001
- FAMA, E. F. *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*. *The Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383 – 417, mai. 1970.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Pesquisa mensal de emprego**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pme_nova/defaulttestudos.shtm>. Acesso em 03 de novembro de 2010.
- JOHNSON, L.; LEARNED, A. **Por que as mulheres compram? Estratégias de marketing para conquistar o novo público**. São Paulo: Futura, 2005.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. *Prospect Theory: an analysis of decision under risk*. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263 – 292, mar. 1979.
- KARSAKLIAN, E. **Comportamento do Consumidor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- KERIN, R. A. et. al. **Marketing**. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2007.
- KOTLER, P.; ARMSTRONG, G. **Administração de Marketing**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

- KOTLER, P.; KELLER, K. L. **Administração de marketing**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.
- LINTNER, G. *Behavioral finance: why investors make bad decisions*. *The Planner*. v. 13, n. 1, p. 7 - 8, 1998.
- LINTNER, J. *The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets*. *The Review of Economics and Statistics*, v. 47, n. 1, p. 13 -37, fev. 1965.
- MARCONI; M. A; LAKATOS, E. M. Metodologia Científica: Ciência e conhecimento científico. Métodos científicos. Teoria, hipóteses e variáveis. Metodologia jurídica. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- MARKOWITZ, H. *Portfolio Selection*. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77 – 91, mar. 1952.
- MARTINS, G. A.; LINTZ, A. **Guia para elaboração de monografias e trabalhos de conclusão de curso**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. *Dividend policy, growth, and the valuation of shares*. *Journal of Business*, v. 34, n. 4, p. 411 - 433, out. 1961.
- MOSSIN, J. *Equilibrium in a Capital Asset Market*. *Econometrica*, v. 34, n. 4, p. 768 – 783, out. 1966.
- NICKELS, W. G.; WOOD, M. B. **Marketing: relacionamentos, qualidade e valor**. Rio de Janeiro: LTC, 1999.
- NOFSINGER, J. R. **A Lógica do Mercado: como lucrar com finanças comportamentais**. São Paulo: Fundamento, 2006.
- PENTEADO, M. A. B. **Uma avaliação estatística da análise gráfica no mercado de ações brasileiro à luz da teoria dos mercados eficientes e das finanças comportamentais**. Dissertação de mestrado. São Paulo: FEA-USP, 2003.
- PETERS, T. O poder das mulheres, **HSM Management**. São Paulo, n. 7, ano 2, p.14-18, Mar./Abr. 1998.
- ROHDE & CARVALHO. **Pesquisa: mulheres do Brasil 2007**. Disponível em <<http://www.rohdecarvalho.com.br/>>. Acesso em 01 de novembro de 2010.
- SAMARA. B. S.; MORSCH, M. A. **Comportamento do consumidor: Conceitos e casos**. São Paulo. Prentice Hall, 2005.
- SANTOS, J. O. **Avaliação de Empresas: Cálculo e interpretação do valor das empresas**. Editora Saraiva, 2008.
- SHARPE, W. F. *Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk*, *Journal of Finance*, v. 19, n. 3, p. 425 – 442, set. 1964.
- SOPHIA MIND. **Brasileiras controlam 66% do consumo das famílias brasileiras**. Disponível em: <<http://www.sophiamind.com/pesquisas/consumo-pesquisas/brasileiras-controlam-66-do-consumo-das-familias-brasileiras/>>. Acesso em 01 de novembro de 2010.
- THALER, R.; BARBERIS, N. *A Survey of Behavioral Finance*. In: CONSTANTINIDES, G.; HARRIS, M.; STULZ, R. (Eds.) *Handbook of the Economics of Finance*. New York: North-Holland, 2003.
- TROIANO, J. **O mito do consumidor racional**. Portal HSM Online. Disponível em: <<http://www.hsm.com.br/artigos/o-mito-do-consumidor-racional>>. Jun. 2010. Acesso em: 30 de setembro de 2010.
- UNDERHILL, P. **Vamos às Compras! A Ciência do Consumo**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- WEBER, E. U.; HSEE, C. *Cross-cultural differences in risk perception, but crosscultural similarities in attitudes toward perceived risk*. *Management Science*. v. 44, n. 9, p. 1205 - 1217, set. 1998.

YAHOO FINANÇAS. Disponível em: < <http://br.finance.yahoo.com/>>. Acesso em 01 de novembro de 2010.

YIN, R. *Case study research: design and methods*. 4. ed. California: SAGE Publications, 2009.