

**Universidade Federal de Alfenas - Unifal-MG**

**Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA**

Ana Luiza Silva Brandão

**Análise de Capital de Giro no Setor Varejista: Um estudo com base no modelo  
Fleuret**

Varginha - MG

2021

**Universidade Federal de Alfenas - Unifal-MG**

**Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ISCA**

Ana Luiza Silva Brandão

**Análise de Capital de Giro no Setor Varejista: Um estudo com base no modelo  
Fleuriet**

Trabalho de Conclusão do Programa Integrado de Ensino Pesquisa e Extensão (PIEPEX) apresentado ao Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas - Campus Varginha como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia.

Orientador: Hugo Lucindo Ferreira

Varginha - MG

2021

## Resumo

O objetivo do trabalho foi verificar a situação financeira de capital de giro de três empresas líderes do mercado varejista brasileiro, no período de 2017 a 2019. Para tanto, foi aplicado o Modelo de Fleuriet, como pilar principal de estudo. A metodologia aplicada foi a análise dos três indicadores pertencentes ao Modelo Fleuriet, para as empresas Magazine Luiza, Lojas Americanas e Via Varejo. Das três empresas analisadas, a Via Varejo foi a empresa que apresentou o pior desempenho, com isso é fundamental que ela busque soluções para não comprometer a gestão do seu capital de giro, visto que ela obteve resultados ruins nos últimos três anos analisados. Já a Lojas Americanas, obteve bons resultados nos três anos, logo ela deve manter sua gestão de capital de giro, que tem sido eficiente. A Magazine Luiza apresentou nos seus últimos resultados uma melhoria de gestão de capital de giro, que surtiram resultados positivos, visto a melhora desta empresa ao longo do tempo.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet. Análise das demonstrações contábeis. Necessidade de Capital de Giro. Capital de Giro. Saldo em Tesouraria. Varejo.

## **SUMÁRIO**

<b>1. Introdução</b>	<b>5</b>
2.1. Análise das Demonstrações Contábeis	7
2.2. Modelo Fleuriet	9
2.3 Estudos Anteriores	12
<b>3. Metodologia</b>	<b>15</b>
3.1 Tipologia de Pesquisa	15
3.2 Amostra e Coleta de Dados	15
3.3 Tratamento dos Dados	18
<b>4. Resultados</b>	<b>19</b>
<b>5. Considerações Finais</b>	<b>23</b>
<b>Referências</b>	<b>24</b>

## 1. Introdução

Segundo Assaf Neto (1997), as empresas inseridas na economia precisam de informações para auxiliar nas tomadas de decisão, sendo necessária uma análise cautelosa das demonstrações contábeis, o que demanda uma adequação na realidade dos negócios e atenção nos acontecimentos não só econômicos e financeiros, mas também em tudo aquilo que pode influenciar nos resultados da empresa.

Portanto, baseando-se na análise das demonstrações contábeis, e suas principais atribuições na validação de como se encontra o estado de saúde da corporação propostas neste estudo, a fim de ter uma base sólida de informações e potencial de capital, de acordo com o patrimônio adquirido pela corporação.

O Capital de Giro é responsável por toda a parte operacional da empresa, assim, ele está diretamente relacionado com as atividades operacionais e financeiras de uma empresa, com isso, é importante uma boa gestão dos estoques, compra de materiais, produção, venda de produtos e aos prazos de recebimento, para assegurar uma gestão do capital de giro apropriada, segundo Silva, Ferrarezi Junior, Santos (2019).

Conforme Takano (2016), as atividades do comércio varejista são de extrema importância para o desenvolvimento da economia de um país, visto que geram empregos, uma alta arrecadação tributária, giro de capital e criatividade na inovação.

O objetivo do trabalho foi verificar a situação financeira de capital de giro de três empresas líderes do mercado varejista brasileiro, no período de 2017 a 2019. Para tanto, foi aplicado o Modelo de Fleuriet, como pilar principal de estudo, a fim de estruturar um plano de negócio, com seu principal alicerce a gestão de capital de giro, considerando todos os diferentes cenários contábeis, diversificando as opções para uma tomada de decisão inteligente, seja a longo prazo ou curto prazo.

Este trabalho está dividido em 5 seções, iniciando por esta introdução, a próxima seção é a revisão de literatura onde tem uma breve apresentação sobre a

análise das demonstrações contábeis, um resumo sobre o Modelo Fleuriet e como ele é utilizado e estudos anteriores que utilizaram o modelo. A terceira parte é a metodologia onde discorre sobre a tipologia da pesquisa, amostra, coleta e tratamento de dados. Na quarta seção mostra-se os resultados obtidos com a análise das empresas estudadas utilizando o Modelo Fleuriet. E na quinta seção são apresentadas as considerações finais.

## **2. Revisão de Literatura**

### **2.1. Análise das Demonstrações Contábeis**

De acordo com Silva et al (2016), a Análise das Demonstrações Contábeis tem como principal objetivo apresentar a real situação patrimonial, econômica e financeira da empresa estudada. Ou seja, ela demonstra como se encontra a saúde da empresa analisada, avaliando o desempenho da empresa em um período, para elaborar projeções que auxiliam na tomada de decisões. Esta ideia é corroborada por Marion (2012), que afirma que a análise das demonstrações contábeis é de extrema importância para quem deseja entender de uma maneira completa o cenário econômico-financeiro da empresa.

As demonstrações financeiras evidenciam a capacidade que a empresa possui de obter recursos suficientes para pagar suas obrigações em dia. As demonstrações proporcionam aos seus usuários informações precisas e abrangentes e fornece subsídios que revelam as suas operações em determinados períodos de tempo, e quando são analisadas permitem auxiliar na tomada de decisão, segundo Silva e Souza (2011).

A Análise das Demonstrações Contábeis de uma empresa é capaz de atender a distintos interesses de seus diferentes usuários. De acordo com Assaf Neto (2010, p. 39), “a análise das demonstrações contábeis de uma empresa pode atender a diferentes objetivos consoantes com os interesses de seus vários usuários ou pessoas físicas ou jurídicas que apresentam algum tipo de relacionamento com a empresa”.

Segundo Ludícibus (2017, p. 13), “A análise das demonstrações financeiras contábeis certamente é uma importante ferramenta que procura desmistificar um pouco o universo dos números dos relatórios financeiros contábeis através de quocientes algébricos”.

A Contabilidade tem a responsabilidade de coletar e reunir os dados necessários para desenvolver os relatórios contábeis, que devem ser apresentados

regularmente aos interessados de forma clara e objetiva (MARION, 2009). Os relatórios contábeis obrigatórios devem ser apresentados ao fim de cada exercício social (período de 12 meses), de acordo com a escrituração contábil da empresa. Já os não obrigatórios que são destinados ao uso gerencial interno, são apresentados de acordo com a necessidade dos usuários internos.

Segundo Assaf Neto (2007, p. 55) “a análise financeira visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, à posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”. Em empresas de qualquer segmento, analisar as demonstrações financeiras auxilia a determinar pontos positivos e negativos no desempenho da empresa. E com essas análises é possível encontrar problemas de gestão, criar planos mais estratégicos e ampliar as atividades econômicas, essa ideia é corroborada por Silva et al (2016).

De acordo com Silva (2007, p. 68), “Um dos principais objetivos da análise financeira é o fornecimento de subsídio para a tomada racional de decisão de concessão de crédito e de investimento, a partir de informações de boa qualidade”. A tomada de decisão é o processo pelo qual os gestores da empresa decidem sobre algo importante, com o intuito de resolver um dado problemas, com o objetivo de melhorar o funcionamento da empresa.

Para Ludícibus (1998, p. 20) a análise das demonstrações financeiras “é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamento, se for o caso”.

De acordo com Silva e Souza (2011), na análise financeira, geralmente o interesse maior se encontra principalmente no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício, visto que é através dessas demonstrações que se consegue divulgar de uma forma direta, a situação econômico-financeira. Porém, é possível realizar uma análise de todas as demonstrações financeiras. As análises desses indicadores servem para mostrar os

períodos em que a empresa esteve bem e o que possivelmente precisa ser melhorado.

Conforme Marion (2012) é fundamental ter conhecimento sobre as técnicas de análise financeira, uma vez que é uma poderosa ferramenta que contribui para a tomada de decisão. É por meio dela que se torna possível conferir o impacto de certos resultados e informações sobre a situação financeira da empresa. Essas técnicas podem ser aplicadas em momentos diferentes da administração, na preparação dos relatórios gerenciais. A análise econômico-financeira refere-se à utilização de técnicas que possibilitam uma análise a respeito da situação econômico-financeira da empresa analisada. É possível através dessas análises, verificar capacidade de pagamento, rentabilidade e limites de crédito de um negócio, monitorar a geração de caixa (fluxo), avaliar a natureza das dívidas (composição) e políticas operacionais, verificar se a remuneração dos sócios ou acionistas é compatível com a expectativa destes, estudar a viabilidade econômico-financeira de projetos, entre outros.

Um modelo bastante utilizado para fazer análises financeiras de empresas, é o modelo Fleuriet, também conhecido por modelo dinâmico. Ele oferece um conjunto de indicadores financeiros que possibilita aos gestores realizarem uma análise mais completa da situação de capital de giro das empresas, que leva em consideração a realidade dinâmica das empresas.

## 2.2. Modelo Fleuriet

O Modelo Fleuriet foi criado na década de 1970 por Michel Fleuriet, um professor francês, que viveu no Brasil e viu a realidade das empresas brasileiras durante certo período de tempo. De acordo com o site oficial do Modelo Dinâmico [s.d]:

O Modelo Fleuriet é um olhar diferente sobre as demonstrações financeiras de uma empresa. Criado em 1978 pelo professor francês Michel Fleuriet, este modelo é uma abordagem não só de análise de desempenho econômico-financeira da empresa, mas também uma forma inteligente de administrar uma empresa com foco na sustentabilidade financeira e econômica de curto e longo prazo (MODELO FLEURIET, [s.d]).

De acordo com Araújo, Costa e Camargos (2013), o Modelo Fleuriet é um método de análise da situação financeira de empresas, concentrando-se, principalmente, na gestão de capital de giro e na liquidez. Pode ser usado para a análise do capital de giro (CDG), e também como ferramenta de análise financeira empresarial, pois possibilita calcular o impacto das modificações na estrutura financeira da empresa. Sendo assim, é considerado um modelo simples e objetivo para efetuar a análise do desempenho de uma empresa, o modelo atinge resultados satisfatórios se comparado com outros modelos.

O Modelo Dinâmico de Fleuriet foi criado com o objetivo de construir uma metodologia mais coerente de gestão e avaliação financeira, além disso, para a análise financeira de capital de giro é utilizado uma interpretação diferente do balanço patrimonial (BP). Permitindo ter uma compreensão geral de toda a empresa, em um ponto de vista financeira da liquidez, oferecendo, uma concepção sistêmica do impacto das tomadas de decisões das inúmeras áreas da empresa.

Para o entendimento e para a implementação do modelo, é fundamental reorganizar as contas existentes no balanço patrimonial e a de outros relatórios contábeis, para que seja possível a realização das análises. As contas do balanço patrimonial são reestruturadas em contas erráticas, cíclicas e não cíclicas, conforme explicitado pelo Quadro 1.

Quadro 1: Reclassificação do Balanço Patrimonial

	<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>	
	<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	
Erráticas	Numerários em Caixa Bancos Aplicações Financeiras	Duplicatas Descontadas Empréstimos Curto Prazo Dividendos a pagar	Erráticas
Cíclicas	Duplicatas a receber Estoques Adiantamentos Fornecedores Despesas Antecipadas	Fornecedores salários a pagar Encargos Sociais Impostos e taxas	Cíclicas
Não cíclicas	<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	Não cíclicas
	Realizável a longo prazo Investimentos Imobilizado Intangível	Exigível a longo prazo	
		<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	
		Capital Social Reservas prejuízos acumulados	

Fonte: Silva et al. (2016, p. 97)

As contas erráticas correspondem ao ativo e passivo circulante financeiro, as cíclicas correspondem ao ativo e passivo circulante operacional e as não cíclicas correspondem ao ativo e passivo não circulante, de acordo com Silva et al (2016).

O ativo circulante errático são as contas de natureza financeira como valores disponíveis em caixa e aplicações de recursos de curto prazo da empresa, já o passivo circulante errático configura as fontes de financiamento, como os empréstimos bancários, desconto de títulos e outras operações que não estão diretamente ligadas com o ciclo operacional da empresa. O ativo circulante cíclico é o investimento que vem das atividades operacionais da empresa, como compras, produção, estocagem e venda do produto, já o passivo circulante cíclico é derivado das atividades operacionais da empresa. As contas não cíclicas são aquelas que são realizáveis a longo prazo e possui uma conversão em recurso mais lenta, segundo Silva et al (2016).

De acordo com Silva et al. (2016), após a reclassificação do balanço patrimonial, é possível calcular as três variáveis no qual o modelo se fundamenta. As variáveis que compõem o modelo Fleuriet são: capital de giro (CDG), necessidade

de capital de giro (NCG) e saldo de tesouraria (T). Com os resultados obtidos nos cálculos das três variáveis, é possível analisar e comparar os saldos em um quadro de situações possíveis vividas pela empresa, onde se encontram os tipos de situação financeira em um determinado período de tempo. Sendo possível também, obter um diagnóstico para auxiliar na tomada de decisões operacionais, táticas e estratégicas. No Quadro 2 apresenta-se a interpretação dos cenários possíveis de acordo com a metodologia do modelo Fleuriet.

Quadro 2 - Tipos de Situações Financeiras

<b>Tipo</b>	<b>CDG</b>	<b>NCG</b>	<b>ST</b>	<b>Situação</b>
<b>1</b>	+	-	+	Excelente
<b>2</b>	+	+	+	sólida
<b>3</b>	+	+	-	Insatisfatória
<b>4</b>	-	+	-	Péssima
<b>5</b>	-	-	-	Muito Ruim
<b>6</b>	-	-	+	Alto Risco

Fonte: Silva et al. (2016, p. 99)

Segundo Marques e Braga (1995), quando a empresa se encontra no tipo 1 (excelente), indica que a empresa possui uma situação financeira excelente em razão do alto nível de liquidez. No Tipo 2 (sólida), representa a posição mais usual encontrada no mundo real. No Tipo 3 (Insatisfatório), o capital de giro se encontra insuficiente para manter as atividades operacionais da empresa e fontes de financiamento de curto prazo estão sendo utilizadas para complementar. No Tipo 4 (péssima), o capital de giro negativo sinaliza que fontes de curto prazo financiam investimentos de longo prazo. Já no Tipo 5 (muito ruim), indica que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo. Por fim, no Tipo 6 (alto risco), o CDG se apresenta numa situação negativa inferior a NCG tornando o Saldo de Tesouraria positivo, contudo, esse cenário deduz uma série de questões a respeito do desempenho adequado das operações, recursos de ativos circulantes investidos em não circulantes e etc.

### 2.3 Estudos Anteriores

Nessa seção foi feito um breve relato de alguns estudos que utilizaram o modelo Fleuriet, com destaque para os seus objetivos principais e resultados. Os estudos revisados foram os de Paixão et al. (2008); de Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2014); e de Silva et al. (2016).

O estudo de Paixão et al. (2008) teve como propósito mostrar a situação financeira das empresas do setor Comercial, conforme a gestão dinâmica de Capital de Giro, e constatar a ligação entre a rentabilidade econômica/contábil com a eficiência na gestão do Saldo em Tesouraria, em determinado período de tempo. A maioria das empresas analisadas apresentou Capital de Giro Líquido e Necessidade de Capital de Giro positiva, enquanto o Saldo de Tesouraria é negativo. Nota-se que mesmo com um bom desempenho na gestão de seu Ciclo Operacional, o setor apresentou a necessidade de fontes de recursos de curto prazo. Foi possível observar que existe uma relação direta entre os indicadores de lucratividade, com o nível apresentado pelos Saldos de Tesouraria, de acordo com as análises realizadas.

Já Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2014) buscaram relatar os resultados da análise de liquidez e risco da estrutura financeira em empresas brasileiras com base no modelo Fleuriet. Com isso, foram utilizadas as três variáveis que compõem o modelo Fleuriet, são elas: Capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo da tesouraria (ST). Para a realização deste trabalho, foram analisadas 45 empresas brasileiras de 09 setores econômicos. Foi concluído que, sobre a visão do risco da estrutura financeira, 33% das empresas foram identificadas como excelentes ou satisfatórias. Dos 67%, foi observado que possuíam um risco comprometedor, ou seja, insatisfatório, 44% foram evidenciadas como muito ruins e péssimas. A certificação de assertividade dessa avaliação teve um índice de 60% de acertos.

O estudo de Silva et al. (2016) teve como objetivo principal demonstrar a situação econômico-financeira de empresas do setor elétrico listadas na BM &

FBOVESPA, utilizando o Modelo dinâmico de Fleuriet. Com os resultados alcançados foi possível observar que os fatores econômicos externos influenciam a situação financeira das empresas. A maioria das empresas do setor elétrico listadas na BM & FBOVESPA demonstrou um desempenho econômico-financeiro entre os tipos de balanços de estrutura financeira excelente e sólido. Desse modo, foi observado que as empresas optaram por adquirir novas técnicas de gestão financeira, com o intuito de estimular o desenvolvimento econômico-financeiro.

Para finalizar, o estudo de do Vale, Cruz e Piccoli (2020) realizou uma análise da gestão de capital de giro, com base no modelo de Fleuriet. Foram analisados dados obtidos do Balanço Patrimonial de 5 empresas brasileiras que atuam no comércio varejista e estão no Ranking das 50 empresas com maior faturamento em 2018, sendo selecionada uma de cada tipo de produto comercializado. Com isso, foi observado que a Lojas Americanas foi a empresa que apresentou a pior situação, uma situação de alto risco. Já a Magazine Luiza e o Pão de Açúcar, foram as empresas que apresentaram os melhores resultados, variando de situação excelente e sólida no período analisado. Conforme os anos que foram analisados, foi possível ver que no ano de 2016 as empresas apresentaram resultados que variam de péssimo a alto risco. Já no ano de 2014 a situação financeira varia de excelente a sólida, com isso, podemos observar a contribuição do modelo de Fleuriet na análise dos balanços, possibilitando ao administrador financeiro notar futuros problemas que o modelo de análise tradicional, com foco na situação financeira presente, não permitiria.

### **3. Metodologia**

#### **3.1 Tipologia de Pesquisa**

O presente estudo, quanto ao objetivo, caracteriza-se como descritivo, dado que objetiva analisar o desempenho financeiro das empresas da amostra, com base nas variáveis do Modelo Fleuriet, ao longo do tempo. A pesquisa descritiva não tem como uso apenas científico, pois ela pode agregar valor também em pesquisas voltadas ao mercado, ao gerar informações estratégicas para fundamentar a tomada de decisão (GIL, 2002).

Em relação aos procedimentos, o estudo consiste em uma pesquisa documental, onde as informações necessárias para o cálculo das variáveis foram encontradas em relatórios contábeis das empresas estudadas. E quanto à abordagem e tratamentos dos dados, o estudo é classificado como quantitativo, já que os dados são estruturados, e foram tratados como procedimentos estatísticos, o que formou a base para tirar conclusões gerais da pesquisa (GIL, 2002).

#### **3.2 Amostra e Coleta de Dados**

As empresas analisadas foram a Magazine Luiza, Lojas Americanas e Via Varejo, empresas do segmento de comércio varejistas, que apresentam boa participação no mercado e estão em constante crescimento, em um setor que está se adequando aos tempos atuais e deixando tudo mais tecnológico. De acordo com a Ibevar (2020), no ranking das 10 maiores empresas do setor varejista do Brasil por faturamento, a Via Varejo é a terceira maior, a Magazine Luiza é a quinta maior e a Lojas Americanas é a sexta maior.

No que se refere a coleta de dados e a amostra, foram coletados os dados das demonstrações contábeis das empresas analisadas, em específico do balanço patrimonial, acessado no site da B3 - Bolsa do Brasil. Para ser possível realizar os cálculos dos indicadores do modelo, foi preciso fazer uma reclassificação do balanço patrimonial, seguindo os critérios estabelecidos pelo Modelo Fleuriet e apresentados na Figura 1, da seção anterior, foram coletadas as informações dos anos de 2019,

2018 e 2017. Com isso, foi possível ver como as contas das empresas se comportam durante esses três anos e observar a evolução das empresas, em relação à gestão do capital de giro. Também fica visível onde a empresa precisa melhorar e onde ela se encontra bem.

São três variáveis que compõem o modelo Fleuriet conforme as equações 1, 2 e 3.

*Equação 1 – Necessidade de Capital de Giro*

$$NCG = \textit{Ativo Cíclico} - \textit{Passivo Cíclico} \textbf{(1)}$$

De acordo com o site oficial do Modelo Dinâmico (2021), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) é a necessidade por capital que vem do ciclo operacional da empresa. Esse valor serve para manter a empresa funcionando, assegurando as operações necessárias dentro da empresa. Quando o indicador calculado tem um resultado negativo, mostra que estão sobrando recursos das atividades operacionais, que poderão ser utilizados para aplicação no mercado financeiro ou para expansão da planta fixa. Se o cálculo gera um resultado positivo, indica que a empresa está em uma situação normal e há uma necessidade de capital de giro para a qual deve se dedicar e encontrar fontes de financiamentos adequadas.

*Equação 2 – Capital de Giro*

$$CDG = \textit{Passivo Permanente} - \textit{Ativo Permanente}$$

De acordo com o site oficial do Modelo Dinâmico (2021), o Capital de Giro (CDG) representa uma fonte permanente de fundos para a empresa com o propósito de financiar sua Necessidade de Capital de Giro. Quando o CDG for negativo, significa a existência de aplicações de longo prazo sendo financiadas por recursos de curto prazo. Quando positivo, indica a existência de recursos de longo prazo aplicados nas contas de curto prazo do ativo.

*Equação 3 – Saldo em Tesouraria*

$$ST = \textit{Ativo Financeiro} - \textit{Passivo Financeiro}$$

*Ou*

$$CDG - NCG$$

De acordo com o site oficial do Modelo Dinâmico (2021), um Saldo em Tesouraria (ST) positivo revela que a empresa tem dinheiro suficiente para resolver as obrigações financeiras de curto prazo sem diminuir os recursos alocados no ciclo operacional. Quando for negativo, mostra que o Capital de Giro não está sendo o suficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro correndo risco de insolvência.

Quadro 3 - Variáveis que compõem o modelo Fleuriet

<b>Necessidade de Capital de Giro (NCG)</b>	<b>Capital de Giro (CDG)</b>	<b>Saldo em Tesouraria (ST)</b>
NCG = Ativo Cíclico - Passivo Cíclico	CDG = Passivo Permanente - Ativo Permanente	ST = Ativo Financeiro - Passivo financeiro ou CDG - NCG
A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é a necessidade por capital que vem do ciclo operacional da empresa. Esse valor serve para manter a empresa funcionando, assegurando as operações necessárias dentro da empresa	O Capital de Giro (CDG) representa uma fonte permanente de fundos para a empresa com o propósito de financiar sua Necessidade de Capital de Giro.	Um Saldo em Tesouraria (ST) positivo revela que a empresa tem dinheiro suficiente para resolver as obrigações financeiras de curto prazo. Quando for negativo, mostra que o Capital de Giro não está sendo o suficiente para financiar a NCG correndo risco de insolvência.

Fonte: Adaptado do site oficial do Modelo Dinâmico (2021)

No Quadro 3, supracitado, apresenta-se de maneira simplificada as três variáveis do modelo Fleuriet e o que elas significam. Com base nessa tabela, foi feita a análise que será feita no próximo capítulo.

### 3.3 Tratamento dos Dados

Inicialmente, foi feita a análise dos indicadores, apresentados no Quadro 2, das empresas. A análise dos indicadores é muito importante para avaliar a situação financeira e as perspectivas de uma empresa, com isso, foi feita uma análise precisa e focada nos principais objetivos do negócio analisado. Com o objetivo de obter um resultado bastante claro da situação financeira da instituição.

Em seguida, foi verificada a situação atual da empresa, com o intuito de ter uma visão mais geral e realista sobre a condição que se encontra a empresa no momento atual. Para que seja possível fazer a comparação com os resultados encontrados depois de calculado os indicadores e concluir se houve uma evolução ao longo dos três anos analisados ou não.

Por fim, foi feita a comparação entre as empresas com o intuito de verificar qual das três apresentou o melhor desempenho financeiro no período analisado e a sua evolução em relação aos anos anteriores. A situação financeira foi analisada a partir da análise conjunta dos três indicadores, tal qual foi apresentado no Quadro 2 da revisão de literatura.

#### 4. Resultados

Na Tabela 1, apresenta-se os indicadores calculados para as três empresas da amostra de 2017 a 2019.

Tabela 1 - Resultados NCG, CDG e ST

Indicadores	Necessidade Capital de Giro		
	2019	2018	2017
Ano			
Magazine Luiza	R\$94.637	R\$146.337	-R\$116.385
Lojas Americanas	R\$497.552	R\$1.291.781	R\$2.009.973
Via Varejo	R\$299.000	-R\$1.669.000	-R\$1.831.000
<b>Capital de Giro</b>			
Magazine Luiza	R\$4.838.574	R\$1.023.792	R\$1.121.581
Lojas Americanas	R\$8.350.890	R\$9.110.622	R\$7.949.661
Via Varejo	-R\$3.281.000	-R\$1.336.000	-R\$2.074.000
<b>Saldo em Tesouraria</b>			
Magazine Luiza	R\$4.473.937	R\$877.455	R\$1.237.966
Lojas Americanas	R\$7.853.338	R\$7.818.841	R\$5.939.688
Via Varejo	-R\$3.580.000	R\$333.000	-R\$243.000

Fonte: Elaboração própria

Dessa forma, de acordo com a Tabela 1, a Magazine Luiza, no ano de 2017 tinha uma NCG de -R\$116.385, indicando que as entradas de caixa estavam acontecendo antes das saídas. No ano de 2018 com um NCG de R\$146.337, indicando que as saídas estavam acontecendo antes das entradas. Igual no ano de 2019, onde ela possui um NCG de R\$94.637.

Já a Lojas Americanas, no ano de 2017, dispunha de um NCG de R\$2.009.973, indicando que as saídas estavam acontecendo antes das entradas. Igual nos anos de 2018 e 2019 onde o NCG era também positivo, com R\$1.291.781 e R\$497.552, respectivamente.

Por fim, a Via Varejo, no ano de 2017, possuía um NCG negativo de -R\$1.831.000, indicando que as entradas de caixa estavam acontecendo antes das

saídas. No ano de 2018, ela estava em uma situação similar ao ano anterior, com uma NCG negativa de -R\$1.669.000. No ano de 2019, a empresa se recuperou e possui um NCG positivo de R\$299.000, indicando que as saídas estavam acontecendo antes das entradas.

Analisando o indicador Capital de Giro, de acordo com a Tabela 1, a Magazine Luiza, no ano de 2017, possuía um CDG positivo de R\$1.121.581 que indica que os ativos são financiados por recursos de longo prazo. Nos anos de 2018 e 2019 a empresa estava em uma situação similar ao ano anterior, com CDG positivo de R\$1.023.792 e R\$4.838.574, respectivamente.

A Lojas Americanas, no ano de 2017, detinha de um CDG positivo de R\$7.949.661, o que indica que os ativos são financiados por recursos de longo prazo. Nos anos de 2018 e 2019 com CDG também positivo de R\$9.110.622 e R\$8.350.890, respectivamente.

Já a Via Varejo, no ano de 2017, dispunha de uma CDG negativo de -R\$2.074.000, e isso mostra que a entidade estava financiando seus ativos permanentes com recursos de curto prazo, com risco de insolvência das atividades. Nos anos de 2018 e 2019 a situação é similar, a empresa encontrava-se com CDG negativo de -R\$1.336.000 e -R\$3.281.000, respectivamente.

Por fim, analisando o Saldo em Tesouraria, ainda de acordo com a Tabela 1, a Magazine Luiza, no ano de 2017, possuía um ST de R\$1.237.966, isso quer dizer que a empresa tinha dinheiro suficiente para resolver as obrigações financeiras de curto prazo sem diminuir os recursos alocados no ciclo operacional. Nos anos de 2018 e 2019, a empresa também dispunha de um ST positivo de R\$877.455 e R\$4.473.937, respectivamente.

A Lojas Americanas, no ano de 2017, dispunha de um ST de R\$5.939.688, ou seja, tinha dinheiro o suficiente para resolver a situação financeira no curto prazo. Nos anos de 2018 e 2019, a empresa também dispunha de um ST positivo de R\$7.818.841 e R\$7.853.338, respectivamente.

De acordo com a Tabela 1, a Via Varejo, no ano de 2017, possuía um ST negativo de -R\$243.000, ou seja, isso mostra que o Capital de Giro não estava sendo o suficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro correndo risco de insolvência. No ano de 2018, a empresa se recuperou passando a ter um ST positivo

de R\$333.000, porém no ano de 2019 ela voltou a ter um ST negativo de -R\$3.580.000, correndo risco de insolvência.

No Quadro 4, apresenta-se a situação financeira das empresas, de acordo com a lógica da metodologia de Fleuriet.

Quadro 4 - Situação financeira das empresas, aplicando a metodologia do modelo Fleuriet.

	2019				2018				2017			
	CDG	NCG	ST	Situação	CDG	NCG	ST	Situação	CDG	NCG	ST	Situação
Magazine Luiza	+	+	+	Sólida	+	+	+	Sólida	+	-	+	Excelente
Lojas Americanas	+	+	+	Sólida	+	+	+	Sólida	+	+	+	Sólida
Via Varejo	-	+	-	Péssima	-	-	+	Alto risco	-	-	-	Muito ruim

Fonte: Elaboração própria

De acordo com o Quadro 4, a Magazine Luiza encontra-se em uma situação sólida nos anos de 2019 e 2018, ou seja, o capital de giro é suficiente para atender as necessidades da empresa e gerar um saldo em tesouraria positivo. No ano de 2017, a empresa encontrava-se em uma situação excelente, pois mostra que a empresa dispunha de capital de giro, ou seja, recursos disponíveis, uma Necessidade de capital de giro negativa onde as origens do capital se sobrepõem às saídas de caixa, logo, saldo em tesouraria positivo indicando fundos disponíveis para investimentos. Com isso, podemos concluir que ao longo dos três anos analisados a empresa permaneceu em uma situação favorável.

Já as Lojas Americanas, ainda conforme o Quadro 4, encontrava-se em uma situação sólida nos três anos analisados, ou seja, as saídas de caixas acontecem antes das entradas, o capital de giro é suficiente para atender as necessidades da empresa e gerar um saldo em tesouraria positivo. Diante disso, fica possível concluir que a empresa permaneceu no mesmo nível durante os três anos analisados.

Por fim, segundo o "Quadro 4", a Via Varejo encontrava-se em uma situação péssima no ano de 2019, ou seja, mostra risco de insolvência, pois financia seus ativos permanentes com dívidas de curto prazo e não tem possibilidade de expansão

em razão do saldo em tesouraria negativo. No ano de 2018, a empresa encontrava-se em uma situação de alto risco, esse cenário previa uma série de questões a respeito do mal desempenho das operações, recursos de ativos circulantes investidos em não circulantes. No ano de 2017, a empresa encontrava-se numa situação muito ruim, com todos os indicadores negativos, desta forma pode-se concluir que a necessidade de recursos de longo prazo para melhorar o CDG e o ST. Desse modo, podemos concluir que a empresa não evoluiu ao longo dos três anos analisados e sim decaiu.

A empresa que apresentou o melhor desempenho financeiro no período foi a Magazine Luiza. Ela se manteve em uma situação excelente no primeiro ano analisado e nos dois segundos anos ela passou para uma situação sólida. Isso significa que ela se encontra com um capital de giro maior do que suas necessidades, ocasionando em um saldo positivo e que possui liquidez para realizar investimento de curto prazo e futuramente planejar novos investimentos.

## 5. Considerações Finais

O objetivo do trabalho foi verificar a situação financeira de capital de giro de três empresas líderes do mercado varejista brasileiro, no período de 2017 a 2019. Para tanto, foi aplicado o Modelo de Fleuriet, como pilar principal de estudo, que é um modelo que utiliza o balanço patrimonial de uma maneira diferente, reorganizando para calcular suas variáveis, de uma forma mais clara e objetiva. Com isso, o modelo foi aplicado em três grandes empresas do setor de comércio varejista, no período trienal de 2017 a 2019.

Com isso, podemos perceber a importância de se gerir bem o Capital de Giro, pois a sobrevivência e a boa saúde da empresa dependem deste recurso, não apenas o desenvolvimento interno, mas também o crescimento dos negócios. Sobretudo na atual conjuntura de crise econômica, onde passou a ser de extrema importância o bom controle do capital de giro, para a sobrevivência do negócio. Os recursos de caixa se tornaram essenciais para a empresa, cobrindo despesas durante a diminuição no faturamento e instabilidade econômica.

A Via Varejo, foi a empresa que apresentou o pior desempenho das três empresas analisadas, com isso, ela precisa buscar soluções para não comprometer a gestão do seu capital de giro, visto que ela obteve resultados ruins nos últimos três anos analisados. Já a Lojas Americanas deve preservar sua gestão de capital de giro, que tem sido eficiente. A Magazine Luiza apresentou nos seus últimos resultados uma melhoria de gestão de capital de giro, que surtiram resultados positivos, visto a melhora desta empresa ao longo do tempo.

Concluindo, para futuras pesquisas seria interessante ampliar a amostra para todas as empresas de capital aberto deste setor e utilizar outras metodologias de análise financeira de capital de giro, entre outros tipos de análises. Com intuito de fazer uma análise mais ampliada da real situação financeira das empresas. Podendo analisar mais especificamente onde ela se encontra em déficit e precisam de novas estratégias para melhor se desenvolver.

## Referências

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JÚNIOR, T. Análise Dinâmica de Capital de Giro segundo o Modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.

ARAÚJO, E; COSTA, M; CAMARGOS, M. Mapeamento da produção científica sobre o Modelo Fleuriet no Brasil. Porto Alegre, 2013.

Assaf Neto, A. A dinâmica das decisões financeiras. Caderno de estudos. São Paulo: **FIPECAFI**, 1997.

Assaf Neto, A. Estrutura e Análise de Balanços. 9ªEd. São Paulo: **Atlas**, 2010.

ASSAF, A. N. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro. 8ª Ed. São Paulo: **Atlas**, 2007.

DO VALE, Rosilda do Rocio; CRUZ, June Alison Westarb; PICCOLI, Pedro Guilherme Ribeiro. Análise dinâmica do capital de giro aplicado ao varejo. **Brazilian Journal of Development**, v. 6, n. 9, p. 73904-73916, 2020.

Fleuriet, M. O site oficial Modelo Fleuriet. Modelo Fleuriet, 2021. Disponível em <https://www.modelo-fleuriet.com/> Acesso em: 16 de junho de 2021.

IBEVAR. Ranking Ibevar – FIA 2020: saiba quais são as maiores empresas do varejo atualmente. (2020)

IUDÍCIBUS, S. Análise de Balanços. 11ªEd. São Paulo: **Atlas**, 2017.

IUDICIBUS, S. Contabilidade Introdutória: equipe de professores da faculdade de Economia ADM e Contabilidade da USP. 9ª edição São Paulo, **Atlas**, 1998.

MARION, J. C. Análise das Demonstrações Contábeis. 7ªEd. São Paulo: **Atlas**, 2012.

MARION, José Carlos. Contabilidade Básica. São Paulo: **Atlas**, 2009.

MARQUES, J.; BRAGA, R. Análise Dinâmica do Capital de Giro, o Modelo Fleuriet. **Revista de administração de empresas**, 1995.

PAIXÃO, R, B, et al. Análise Dinâmica do Setor Comercial Nacional: uma aplicação do modelo Fleuriet. **Revista Gestão e Planejamento**, v. 9, n. 2, 2008.

SILVA, G. R. et al. Um estudo sobre o Modelo Fleuriet aplicado na gestão financeira de empresas do setor elétrico listadas na BM & FBOVESPA. **Revista ambiente contábil**, v. 8, n. 2, 2016.

SILVA, J. P. Análise financeira das empresas. 8<sup>a</sup> Ed. São Paulo: **Atlas**, 2007.

SILVA, K; SOUZA, P. Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões. **Revista INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção**, v. 03, n.01, 2011.

SILVA; FERRAREZI JUNIOR; SANTOS. Capital de Giro e desempenho de empresas Agroindustriais. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 18. n. 03, 2019.

TAKANO, R. D. Análise econômico financeira do capital de giro e rentabilidade de empresas do setor de varejo no Brasil em um período de recessão. 2016.