

**Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica**

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO:
O CASO DA LOJAS RENNER**

Naiane Marina Guedes Correia

Belo Horizonte
Abril de 2019

Naiane Marina Guedes Correia

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO:
O CASO DA LOJAS RENNER**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Especialização em Gestão Estratégica da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Gestão Estratégica.

Orientador: Prof. Antônio Dias Pereira Filho

Belo Horizonte
Abril de 2019



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO da Senhora **NAIANE MARINA GUEDES CORREIA**, REGISTRO Nº **2015685507**. No dia 10/04/2019 às 10:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: O CASO DAS LOJAS RENNER**", requisito para a obtenção do **Título de Especialista**. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Antônio Dias Pereira Filho, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra à aluna para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas da aluna. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da aluna e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

() APROVADO

APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA - PRAZO MÁXIMO DE 60 (SESSENTA) DIAS

() NÃO APROVADO

80 pontos (OITENTA) trabalhos com nota maior ou igual a 60 serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente à aluna pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 10/04/2019.

Prof. Antônio Dias Pereira Filho
(Orientador)

Prof. Francisco Vidal Barbosa



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica

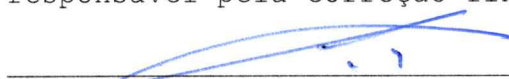
MODIFICAÇÃO EM TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Modificações exigidas no TCC da aluna **NAIANE MARINA GUEDES CORREIA**, número de matrícula **2015685507**.

Modificações solicitadas:

REALIZAR AJUSTES/MODIFICAÇÕES COM VISTAS
A MELHORAR/APERFEIÇOAR O CONTEÚDO
APRESENTADO. JUSTIFICATIVA, METODOLOGIA,
ANÁLISE DE DADOS, CONSIDERAÇÕES FINAIS.

O prazo para entrega do TCC contemplando as alterações determinadas pela comissão é de no máximo 60 dias, sendo o orientador responsável pela correção final.

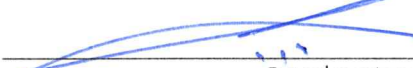

Prof. Antônio Dias Pereira Filho
(Orientador)


Assinatura da aluna: **NAIANE MARINA GUEDES CORREIA**

Atesto que as alterações exigidas Foram Cumpridas
() Não foram cumpridas

Belo Horizonte, 10 de OUTUBRO de 2019

Professor Orientador


Assinatura

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Reclassificação do balanço patrimonial.....	26
Figura 2 Cálculo Termômetro de Kanitz.....	30
Figura 3 Termômetro de Kanitz.....	311

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Indicadores de liquidez	377
Tabela 2 Indicadores de Estrutura de Capital.....	377
Tabela 3 Indicadores de Lucratividade e Rentabilidade	388
Tabela 4 Demonstrativo das contas do balanço patrimonial.....	399
Tabela 5 Variáveis do modelo Fleuriet	40
Tabela 6 Termômetro de Kanitz.....	422

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Indicadores financeiros.....	23
Quadro 2 - Perfis Financeiros.....	28

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo principal analisar a situação econômico-financeira da Lojas Renner S.A. no período de 2012 a 2017. Para tanto, utilizou-se a abordagem do modelo dinâmico de gestão financeira e suas variáveis necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T). Em seguida, foram identificados e analisados os perfis financeiros ou de liquidez apresentados pela empresa no período objeto do estudo. O trabalho compreendeu a realização de pesquisas tipo bibliográfica e documental, e pode ser classificado como descritivo. Os resultados alcançados sugerem que a empresa analisada apresentou adequada administração do seu capital de giro, tendo em vista que o perfil de liquidez predominante no período foi sólido.

Palavras-chave: Modelo dinâmico de gestão financeira; Análise econômico-financeira; Lojas Renner; Perfis de liquidez.

ABSTRACT

This work has as main objective to analyze the economic and financial situation of Lojas Renner SA in the period from 2012 to 2017. For this purpose, the dynamic financial management model and its variable capital requirements (NCG), capital (CDG) and treasury balance (T). Next, the financial or liquidity profiles presented by the company were identified and analyzed in the period of study. The work comprised bibliographical and documentary research, and can be classified as descriptive. The obtained results suggest that the analyzed company presented adequate administration of its working capital, considering that the predominant liquidity profile in the period was solid.

Key words: Dynamic model of financial management; Economic-financial analysis; Lojas Renner; Liquidity profiles.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
1.1 Tema e Problema.....	9
1.2 Objetivos geral e específicos.....	10
1.3 Justificativa.....	11
1.4 Organização do trabalho.....	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 Administração financeira	13
2.2 Demonstrações contábeis.....	15
2.2.1 Balanço patrimonial	16
2.2.2 Demonstração do resultado de exercício - DRE	16
2.2.3 Demonstração do resultado abrangente.....	17
2.2.4 Demonstração das mutações do patrimônio líquido	18
2.2.5 Demonstração dos fluxos de caixa.....	19
2.3 Análise das demonstrações contábeis	20
2.3.1 Análise financeira tradicional	22
2.3.2 Análise financeira dinâmica ou funcional (modelo <i>Fleuriet</i>)	24
3. METODOLOGIA.....	32
3.1 Classificação da pesquisa	32
3.2 Instrumentos de coleta de dados.....	32
3.3 Análise dos dados	34
4.1 Caracterização da Lojas Renner S.A	35
4.2 Análise econômico-financeira da Lojas Renner S.A – indicadores tradicionais....	36
4.3 Análise econômico-financeira da Lojas Renner S.A – Modelo Fleuriet e Termômetro de Kanitz.....	39
REFERÊNCIAS.....	46

1. INTRODUÇÃO

1.1 Tema e Problema

No contexto econômico atual, no qual a concorrência tem se tornado cada vez maior, as empresas precisam de novas estratégias para gerenciar seus recursos e reduzir os custos. Observa-se que a saúde financeira das empresas tem impacto direto na sua capacidade de sobrevivência. Em razão disso, a formulação de modelos de análise econômico-financeira tem se tornado cada vez mais importante para subsidiar o processo decisório em busca da otimização dos processos, aumento da eficiência e redução dos custos operacionais. Uma adequada administração do capital de giro é, portanto, essencial para manter o estado de solvência da organização e evitar desequilíbrios futuros (BRAGA, 1991).

Dentre os modelos existentes para avaliação do capital de giro, destaca-se o modelo dinâmico de gestão financeira (também conhecido como modelo *Fleuriet*) (MODRO, FAMÁ E PETROKAS; 2012). Conforme apresentado por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), este modelo se diferencia dos métodos tradicionais de análise das demonstrações financeiras por considerar a dinâmica operacional relacionada ao capital de giro. Para os autores, a partir da aplicação desse modelo é possível identificar como o capital de giro está sendo empregado pelos gestores financeiros e diagnosticar a situação financeira da empresa a fim de gerar subsídios para a tomada de decisões buscando a continuidade da empresa.

Conforme Assaf Neto (2012), a administração do capital de giro tem sido cada vez mais reconhecida como uma área importante para o equilíbrio financeiro e continuidade das empresas, tendo participação decisiva no sucesso dos negócios. Nesse sentido, de acordo com pesquisa sobre fatores condicionantes e taxa de mortalidade de empresas no Brasil, realizada pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2016), os empresários apontam como a primeira causa para o fechamento de empresas a necessidade de capital de giro. A mesma pesquisa apresenta que dentre os setores que apresentam os maiores índices de fechamento são de comércio (57%) e serviços (44%).

Resultados da pesquisa apresentada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2017) constataram que os principais setores do comércio varejista nacional são compostos por empresas dos segmentos de lojas de vestuários, supermercados, lojas de eletrodomésticos, e outros. Em 2018, foi registrado aumento de 0,40% no volume de vendas no segmento de vestuário e calçados, quando comparado ao mesmo mês do ano anterior.

De acordo com (IBEVAR, 2015), o setor varejista de vestuário brasileiro como um todo vem apresentando uma queda nas vendas ano a ano, porém as Lojas Renner, mostraram-se capazes de manter seus bons resultados mesmo em um momento de crise no país. Vale destacar que o varejo de vestuário no Brasil é bastante fragmentado, mas a relevância dos grandes varejistas, como Lojas Renner e Riachuelo, tem aumentado, conforme dados apresentados pelo Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo (IBEVAR, 2015).

Tendo em vista a relevância da administração do capital de giro para a continuidade das empresas, bem como a representatividade da Lojas Renner no ramo de varejo de vestuário, este trabalho visa a responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a situação econômico-financeira apresentada pela Lojas Renner no período 2012 a 2017, de acordo com o modelo dinâmico de gestão financeira?

1.2 Objetivos geral e específicos

O objetivo geral deste trabalho é analisar a situação econômico-financeira da Lojas Renner S.A. no período de 2012 a 2017.

A fim de atingir o objetivo proposto, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- Caracterizar a administração financeira de empresas, as demonstrações contábeis e as análises financeiras tradicional e funcional;
- Realizar as análises financeiras tradicional e funcional da Lojas Renner S.A. no período de 2012 a 2017 e comparar os resultados encontrados, inclusive com os de outras empresas do setor.

1.3 Justificativa

O capital de giro é considerado a base para a avaliação de equilíbrio de uma empresa (ASSAF NETO, 2012), sendo a falta deste ou sua má administração os motivos que mais levam as empresas à falência no Brasil. Por isso, é fundamental que os administradores financeiros dediquem parte de seu tempo na administração do capital de giro e em sua análise, demonstrando por meio desta, a situação econômico-financeira da empresa.

O número crescente de empresas aumenta a concorrência de mercado e, por conseguinte, faz com que as organizações precisem de uma maior eficiência na gestão financeira de seus recursos. Para que isso aconteça com êxito é necessário um efetivo planejamento dos montantes captados e um acompanhamento permanente dos resultados, de maneira a avaliar o desempenho, bem como proceder a ajustes e correções necessárias. Desse modo, torna-se importante a análise do seu capital de giro e das demonstrações contábeis em conjunto com ferramentas financeiras que permitem igualmente analisar a liquidez da entidade e maximizar seus ganhos.

Uma correta administração do capital de giro pode contribuir para reduzir os ciclos econômico e financeiro, controlar a inadimplência, reduzir os custos dentre outros. Isso porque o capital de giro tem um papel fundamental nos negócios, ou seja, uma participação relevante no desempenho operacional das empresas, pelo fato de cobrir geralmente mais de 50% de seus ativos totais investidos (ASSAF NETO e SILVA, 2007).

Esta pesquisa se justifica pela representatividade do setor varejista na economia nacional e pelo fato de atualmente a Lojas Renner S.A representar uma empresa de grande porte da área de varejo de vestuário no Brasil, sendo responsável por uma parcela significativa na composição do faturamento deste setor.

Do mesmo modo, esta pesquisa se justifica por gerar informações que podem contribuir para a tomada de decisão dos investidores, visto que a Lojas Renner S.A possui ações negociadas na bolsa de valores.

1.4 Organização do trabalho

Este trabalho está estruturado em cinco capítulos. No primeiro capítulo é realizada a exposição do tema e o problema da pesquisa, assim como os objetivos e a justificativa para a sua realização.

O segundo capítulo apresenta a fundamentação teórica referente ao tema. Por sua vez, o terceiro capítulo traz a metodologia utilizada na pesquisa. No quarto capítulo é realizada a descrição e a caracterização da empresa Lojas Renner. Em seguida, são apresentados os dados obtidos e sua respectiva análise. O quinto capítulo apresenta as considerações finais do trabalho. Por fim, são apresentadas as referências consultadas e os anexos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Administração financeira

Conforme apresentado por Brigham (1999), a administração financeira é uma área das finanças que está relacionada à efetiva administração de uma empresa. Está voltada diretamente para a gestão do dinheiro, dos relacionamentos com as instituições, mercados e instrumentos envolvidos na transferência de fundos entre pessoas, empresas e governo. A gestão financeira detém a importante função de gerir o relacionamento entre as instituições, mercados e instrumentos envolvidos na transferência de fundos (GITMAN, 2000).

Neste sentido, Hoji (2008) enfatiza que as funções típicas da administração financeira estão relacionadas às atividades da organização que são: análise, planejamento e controle financeiro, tomadas de decisões de investimentos e tomadas de decisões de financiamentos pelos gestores financeiros.

Conforme Maximiliano (2004), o gestor financeiro é responsável pelo processo de administrar e pela tomada de decisão acerca da utilização dos recursos disponíveis, tais como quantidade de estoques, condições de crédito, escolha de títulos, para o alcance dos objetivos. Gitman (2000) destaca que a administração financeira é orientada por objetivos, sendo que cada organização possui os seus.

Segundo Gitman (2000), a administração financeira trabalha como a mediação entre os recursos utilizados por uma empresa - entre sua fonte e destino - sejam elas instituições, mercados, negócios e governos. Ainda para Gitman (2000), a administração financeira desempenha um papel importante através do administrador financeiro, que administra todos os tipos de finanças de uma empresa, buscando sempre acompanhar as mudanças no ambiente externo e interno no meio econômico, elevando a sua importância e responsabilidade.

Explana Gitman (2000) que a importância da função da administração financeira varia de acordo com o tamanho da empresa. Empresas pequenas geralmente atribuem essa função à contabilidade, mas à medida que uma empresa cresce, surge a necessidade de

ter uma área em separado para gerir as finanças da organização. Ainda segundo o autor, todas as áreas da empresa interagem com a área financeira para conseguir continuidade no seu trabalho, pois dependem dos recursos disponibilizados pelo setor financeiro.

Continua ressaltando o autor que o administrador financeiro, diferentemente do contador, enfatiza as entradas e saídas de dinheiro, mantendo a solvência da empresa por meio do planejamento dos fluxos de caixa necessário para satisfazer as obrigações da empresa, bem como captar recursos de ativo para cumprir metas. Como importante instrumento de planejamento e elaboração de estratégias, está à administração do capital de giro e sua análise.

Neste contexto, salienta Silva (2005) que a análise financeira de uma organização se constitui no exame minucioso das informações financeiras disponíveis e as condições que afetam financeiramente a empresa como, por exemplo: estrutura organizacional capacidade gerencial e tecnológica, fatores políticos e econômicos, mercado entre outros. Como dados financeiros à disposição, incluem-se as demonstrações contábeis, fluxo de caixa, programas de investimentos, etc.

A contabilidade é responsável por fornecer dados que possibilitem analisar o desempenho e a situação econômico-financeira de uma organização. Essa avaliação por vezes ocorre por meio das demonstrações contábeis que são descrições sintéticas da composição patrimonial da empresa e de suas variações ao longo de determinado período.

Segundo Santos (2005), os responsáveis pela gestão contábil dedicam a maior parte de sua atenção realizando a coleta e preparação da apresentação dos dados financeiros, os *controllers* destacam seus esforços para a mitigação dos riscos, maximização dos resultados e diminuição dos desperdícios financeiros, os administradores financeiros avaliam as demonstrações contábeis e produzem dados adicionais com foco gerencial e tomam decisões com base em sua avaliação entre risco e retorno, explanam os autores que a análise financeira está intrinsecamente ligada à necessidade de identificar a solidez e desempenho das organizações.

Para facilitar e tornar a administração financeira mais assertiva, a análise das demonstrações financeiras da empresa se torna um recurso importante. Ela envolve a comparação do desempenho das empresas com outras no mesmo segmento e setor, essa comparação possibilita identificar deficiências e a tornar medidas que melhorem o desempenho, (WESTON; BRIGHAM 2004).

De acordo com Assaf Neto e Lima (2011), a análise das demonstrações financeiras possui como objetivo informar o desempenho econômico-financeiro de uma organização em determinado período, a fim de evidenciar sua posição atual e fornecer resultados que possibilitem como base para a previsão futura avaliar quais os reflexos que as decisões financeiras tomadas pela empresa irão refletir sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. Gitman (2000) apresenta que a demonstração de resultado do exercício (DRE) e o balanço patrimonial (BP) são os demonstrativos fundamentais para se compreender, analisar e monitorar o desempenho da empresa.

Verifica-se que para uma administração financeira eficaz, torna-se necessária a análise da situação econômico-financeira da empresa por meio da utilização dos demonstrativos financeiros. Nos tópicos seguintes são apresentados alguns dos demonstrativos utilizados para fins de análise da situação financeira das empresas.

2.2 Demonstrações contábeis

Conforme disposto pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 26), as demonstrações contábeis devem representar de forma adequada a posição financeira e patrimonial da empresa. Devem fornecer informação a respeito dos ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas, alterações no capital próprio mediante integralizações dos proprietários e distribuições a eles e o fluxo de caixa.

De acordo com o CPC 26, o conjunto completo das demonstrações contábeis é composto por: (a) balanço patrimonial; (b) demonstração do resultado; (c) demonstração do resultado abrangente; (d) demonstração das mutações do patrimônio líquido; (e) demonstração dos fluxos de caixa; (f) notas explicativas e (g) demonstração do valor adicionado, se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente (CPC 26).

Nos tópicos a seguir são apresentadas características destas demonstrações.

2.2.1 Balanço patrimonial

Iudícibus *et al.* (2010) afirma que o balanço patrimonial (BP) é o demonstrativo que apresenta a situação patrimonial e financeira de uma organização em um determinado período, por meio da evidenciação do ativos, passivos e patrimônio líquido.

Conforme Iudícibus *et al.* (2010), o grupo definido como ativo, é composto por ativo circulante e ativo não circulante. O ativo circulante é formado pelos ativos realizáveis a curto prazo, e o ativo não circulante é composto pelos subgrupos realizável a longo prazo, investimento, imobilizado e intangível. O passivo também é formado por circulante e não circulante. Já o patrimônio líquido, é composto pelo capital social, reservas de capital e de lucros, ajuste de avaliação patrimonial, ações em tesouraria, prejuízos acumulados.

O balanço patrimonial é uma demonstração contábil, um retrato da situação financeira em determinado período, que relata, de acordo com informações apuradas pelas empresas, a posição patrimonial da organização. O balanço patrimonial é utilizado em análises financeiras (MATARAZZO, 2010).

Conforme Oliveira (2010), os usuários da análise do balanço patrimonial de uma empresa podem ser internos (gestores, sócios ou acionistas e empregados) ou externos (sindicatos, comunidades, clientes, fornecedores, governo, concorrentes, investidores e instituições financeiras) que possuem interesses diferentes nas informações contidas na análise.

Os dados do balanço patrimonial são muito importantes para seus usuários, tanto internos quanto externos, pois é através da análise do balanço que os mesmos poderão extrair as informações necessárias de acordo com o interesse que cada qual possui para com a organização, e tomar suas decisões seguramente (OLIVEIRA, 2010).

2.2.2 Demonstração do resultado de exercício - DRE

Definida pela Lei 6.404/76, a demonstração do resultado do exercício (DRE) é uma forma estruturada de evidenciar a composição do resultado de determinada entidade. Oliveira (2010, p. 51) apresenta que “a finalidade da demonstração do resultado do exercício (DRE) é mostrar, em detalhes, o resultado (lucro ou prejuízo) obtido por determinada empresa em determinado período”. Dessa forma, entende-se que é por meio da DRE que se verifica como a organização obteve lucros ou prejuízos, quais despesas e receitas contribuíram para obtenção de um determinado resultado no período.

Conforme disposto no CPC 26, a DRE deve conter pelo menos as seguintes informações: (a) receitas; (b) custo dos produtos, das mercadorias ou dos serviços vendidos; (c) lucro bruto; (d) despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais; (e) parcela dos resultados de empresas investidas reconhecida por meio do método de equivalência patrimonial; (f) resultado antes das receitas e despesas financeiras (g) despesas e receitas financeiras; (h) resultado antes dos tributos sobre o lucro; (i) despesa com tributos sobre o lucro; (j) resultado líquido das operações continuadas; (k) valor líquido dos seguintes itens: (i) resultado líquido após tributos das operações descontinuadas; (ii) resultado após os tributos decorrente da mensuração ao valor justo menos despesas de venda ou na baixa dos ativos ou do grupo de ativos à disposição para venda que constituem a unidade operacional descontinuada. (l) resultado líquido do período. (CPC, 2017).

Hendriksen e Breda (1999) afirmam que o lucro é a principal medida de eficácia de uma entidade. No mercado de capitais, ela possibilita que os investidores estimem o fluxo de caixa futuro das companhias, de modo que se avalie o potencial de ganho futuro sobre as mesmas (CASTRO e MARQUES, 2013).

2.2.3 Demonstração do resultado abrangente

Segundo Iudicibus (2010, p. 4), resultado abrangente “é o resultado do exercício acrescido de ganhos ou perdas que eram reconhecidos direta e temporariamente na demonstração das mutações do patrimônio líquido”. Mesmo não sendo prevista pela Lei 6.404/76, a demonstração do resultado abrangente (DRA), a partir da aprovação do CPC 26, passou a ter caráter obrigatório para todas as sociedades devido às mudanças advindas da convergência internacional.

O conceito de resultado abrangente, de acordo com Checon (2013), foi introduzido pela CVM em setembro de 2009, por meio da Deliberação 595 que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 26.

O resultado abrangente é a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período que resulta em transações e outros eventos que não derivados de transações com sócios na qualidade de proprietário, ou seja, é o resultado do exercício acrescido de ganhos ou perdas quem eram reconhecidos direta e temporariamente na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (IUDÍCIBUS *et al.*, 2010, p. 04).

Conforme apresentado por Checon (2013 p. 11), a DRA deve atribuir o resultado abrangente total do período à participação de sócios não controladores e aos detentores do capital próprio da empresa controladora.

2.2.4 Demonstração das mutações do patrimônio líquido

A demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL) tornou-se obrigatória para as companhias de capital aberto a partir da publicação da instrução CVM nº 59/1986, e para as demais organizações a partir da publicação do CPC 26, passando assim a fazer parte do conjunto completo de demonstrações obrigatórias.

De acordo com Almeida (2010) o objetivo da DMPL é evidenciar todas as transações que ocorreram nas contas do patrimônio líquido durante o exercício social, partindo do saldo no início do ano e, de forma cronológica, chegando ao saldo final do ano.

Conforme o CPC 26, a DMPL inclui as seguintes informações: (a) o resultado abrangente do período, apresentando separadamente o montante total atribuível aos proprietários da entidade controladora e o montante correspondente à participação de não controladores; (b) para cada componente do patrimônio líquido, os efeitos da aplicação retrospectiva ou da reapresentação retrospectiva, (c) para cada componente do patrimônio líquido, a conciliação do saldo no início e no final do período, demonstrando-se separadamente as mutações decorrentes: (d) do resultado líquido; (e) de cada item dos outros resultados abrangentes; e (f) de transações com os proprietários realizadas na condição de proprietário, demonstrando separadamente suas

integralizações e as distribuições realizadas, bem como modificações nas participações em controladas que não implicaram perda do controle (CPC 26, 2017).

O CPC 26 ressalta também, que para cada componente do patrimônio líquido, a entidade deve apresentar, ou na DMPL ou nas notas explicativas, uma análise dos outros resultados abrangentes por item.

2.2.5 Demonstração dos fluxos de caixa

A Demonstração do fluxo de caixa (DFC) é tratada por meio do CPC 03 (2014) que apresenta que tal demonstração deverá evidenciar os fluxos de caixa do período classificados por atividades operacionais, investimento e de financiamento (CPC 03, 2014).

Marion (2012) afirma que a DFC é uma forma condensada, que indica a origem de todo o dinheiro que entrou ou saiu do caixa em um determinado período. A DFC, conforme apresentado por Iudícibus *et al.* (2010), tem por objetivo evidenciar como ocorrem as movimentações de disponibilidades em um dado período de tempo, por meio de fluxos de recebimentos e pagamentos.

Conforme o Comitê de Pronunciamentos Contábeis Pronunciamento Técnico - CPC 03, os fluxos de caixa evidenciados na DFC devem apresentar-se desmembrados dentre três atividades: operacional, investimento e financiamento.

De acordo com Santos (2005), a DFC é um demonstrativo financeiro que evidencia a variação líquida do saldo contábil do caixa e equivalentes ao caixa num período reportado, detalhando os recebimentos e pagamentos que causaram essa variação. A DFC aponta a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes de caixa.

De acordo com o CPC 03, a DFC pode ser divulgada usando o método direto e indireto:

- (a) o método direto, segundo o qual as principais classes de recebimentos brutos e desembolsos brutos são apresentadas; ou
- (b) o método indireto, segundo o qual o lucro líquido ou prejuízo é ajustado pelos efeitos de:
 - (i) mudanças ocorridas no período nos estoques e nas contas operacionais a

receber e a pagar; (ii) itens que não afetam o caixa; e (iii) todos os outros itens cujos efeitos sobre o caixa sejam fluxos de caixa decorrentes das atividades de investimento ou de financiamento (CPC 03, 2014)

No modelo indireto, as variações no caixa decorrente da atividade operacional são identificadas pelas mudanças no capital de giro da empresa. O método indireto evidencia quais foram as alterações no giro do ativo e passivo circulante que provocaram aumento ou redução no caixa sem mostrar diretamente as entradas e saídas de recursos (SANTOS, 2005).

O método direto apresenta uma forma mais simples para a análise dos recebimentos e pagamentos, visto que retrata o que a empresa tem a receber e a pagar decorrente da atividade desenvolvida pela mesma. Tal método relaciona os fluxos que efetivamente geram ou consomem caixa das operações e possui como principal vantagem a simplicidade e como desvantagem apresenta custo adicional para classificar os recebimentos e pagamentos; além da falta de experiência dos profissionais da área financeira em usar as partidas dobradas para classificar os recebimentos e pagamentos (HOJI, 2008).

Para viabilizar a tomada de decisões, se faz necessário o conhecimento das características das principais demonstrações contábeis e também as técnicas de análise utilizadas. Para Franco (1989), o objetivo principal das demonstrações financeiras é fazer com que o investidor tenha uma avaliação da empresa que investe.

Dessa forma Franco (1989, p.93), explica que “analisar uma demonstração é decompô-la nas partes que a formam, para melhor interpretação de seus componentes. ” Nos tópicos seguintes são apresentados modelos para análise das demonstrações contábeis.

2.3 Análise das demonstrações contábeis

É fato que a análise acurada das demonstrações contábeis é indispensável para o conhecimento da situação patrimonial, econômica e financeira da organização, principalmente no que se refere à administração do capital de giro. Para se manter um parâmetro de avaliação se torna necessário a utilização de indicadores que auxiliam no processo de análise, esses, além de contribuir para a compreensão da saúde financeira

da entidade analisada, através do confronto numérico entre as contas permite entender a relação entre determinados componentes das demonstrações esclarecendo sua análise.

Conforme Assaf Neto e Silva (2007), o conceito de capital de giro pode apresentar diferentes interpretações em função das metodologias esboçadas para seu cálculo, porém independente da definição adotada o conceito de capital de giro (ou capital circulante líquido) identifica os recursos que circulam várias vezes em determinado período, corresponde a uma parcela de capital aplicado pela empresa em seu ciclo operacional de curto prazo, e assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de venda, esse processo ininterrupto constitui-se no ciclo operacional de uma empresa.

A administração do capital de giro requer atenção contínua, qualquer decisão equivocada nessa área pode comprometer a solvência da entidade, desestruturar seus ciclos e sua gestão. Salientam Weston e Brigham (2004) que a política de capital de giro, refere-se às políticas básicas de uma empresa sobre os níveis a serem mantidos para cada categoria de ativos circulantes e como esses ativos serão financiados, envolve, portanto, a administração de ativos e passivos circulantes, seguindo as diretrizes da política de capital de giro da empresa.

Assaf Neto e Silva (2007) abordam que o capital de giro geralmente cobre mais de 50% dos ativos totais investidos de uma empresa, sob esse aspecto, o CDG tem papel importante no desempenho operacional da organização, a solvência da empresa está estreitamente ligada ao comportamento do ativo e passivo, uma avaliação de liquidez envolve o conhecimento da capacidade financeira da empresa, para isso, se torna necessário utilizar indicadores financeiros como liquidez corrente, liquidez seca, e giro do circulante.

Os resultados dessas medidas terão como objetivo explicar e qualificar a capacidade de pagamento da entidade. Ainda segundo o autor, esses indicadores sozinhos são deficientes em fornecer informações mais conclusivas sobre a evolução da posição financeira corrente e esperada da empresa. As empresas podem empregar duas maneiras para avaliar os seus demonstrativos objetivando conhecer a situação de sua liquidez e

capital de giro, essas formas são conhecidas como análise tradicional e análise dinâmica (SILVA; MIRANDA 2015).

2.3.1 Análise financeira tradicional

O modelo de análise tradicional baseia-se na utilização de indicadores extraídos das demonstrações contábeis, tais como índices de liquidez, índices de rentabilidade, índices de endividamento, prazos médios, entre outros (MODRO, FAMÁ E PETROKAS; 2012).

Para a gestão organizacional e a avaliação do desempenho, os indicadores podem ser considerados instrumentos essenciais (LENZ; KUHN, 2004; BERNET *et al.*, 2008). Martins (2005) salienta que, para análises históricas e comparativas entre organizações, é bastante recomendável a avaliação por meio de indicadores.

De acordo com diversos autores, os indicadores financeiros podem ser convenientemente divididos em cinco categorias básicas, a saber: liquidez, atividades, estrutura de capital, lucratividade e rentabilidade (GITMAN, 2010; PENMAN, 2007; SILVA, 2005). Basicamente, os índices de liquidez, atividades e estrutura de capital medem riscos, enquanto os de lucratividade e de rentabilidade mensuram retornos.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), o modelo tradicional apresenta um enfoque contábil que privilegia uma visão estática da empresa e não sua dinâmica operacional transmite através dos índices de liquidez uma falsa imagem de estabilidade pela incorporação de ativos que a empresa só iria dispor no seu fechamento.

Por meio do Quadro 01 são apresentados os indicadores financeiros mais relevantes e frequentemente utilizados, de acordo com Fridson e Alvarez (2002), Penman (2007) e Silva (2010).

Quadro 1- Indicadores financeiros

LIQUIDEZ		
ÍNDICE	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Liquidez Geral (LG)	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$	Percentual de ativos de curto e de longo prazo disponíveis para pagamento do total de dívidas.
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Representa a capacidade de pagamento de obrigações de curto prazo com ativos circulantes
Liquidez Seca (LS)	$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$	Mede a capacidade de pagamento de obrigações de curto prazo com ativos circulantes sem considerar os estoques.
ESTRUTURA DE CAPITAL		
ÍNDICE	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	$\frac{\text{Ativo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Mede o percentual do Patrimônio Líquido aplicado no Ativo Não Circulante
Composição do Endividamento (CE)	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Representa o percentual da dívida de curto prazo em relação ao total das dívidas.
Relação Capital de Terceiros e Próprio (RCTP)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica quanto de capital os credores já forneceram ao negócio para cada real investido pelos proprietários.
Imobilização dos Recursos Correntes (IRNC)	$\frac{\text{Ativo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo não Circulante}}$	Valor percentual referente ao Patrimônio Líquido e Passivo não Circulante (Recursos Não Correntes) destinados ao Ativo Não Circulante.
RENTABILIDADE		
ÍNDICE	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Rentabilidade do Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Mensura a rentabilidade gerada pelos ativos da organização
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	Indica o retorno obtido no período com relação ao capital próprio investido
Giro do Ativo (GA)	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	Mensura o quão eficiente é uma organização ao utilizar seus Ativos de curto prazo para geração de receita.
LUCRATIVIDADE		
ÍNDICE	FÓRMULA	DESCRIÇÃO
Margem Líquida (ML)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Valor auferido de lucro pela empresa para cada \$ 100 vendidos.

Fonte: Adaptado de Fridson e Alvarez (2002, p.75), Penman (2007, p. 108)

O modelo tradicional, conforme explica Assaf Neto e Silva (2012), baseia-se no indicador Capital Circulante Líquido (CCL) que representa a parcela de recursos de longo prazo ou permanentes aplicados em itens do ativo de curto prazo ou circulantes; representa a parcela do financiamento total de longo prazo que excede as aplicações também de longo prazo. Quanto maior for o resultado apresentado pelo CCL, melhor seria a posição de liquidez de curto prazo da empresa; representa uma melhor capacidade de pagamento em determinado período. Porém, para complementar a análise segundo o modelo tradicional, não basta avaliar os resultados obtidos através do CCL, é necessária uma complementação com os índices financeiros de liquidez (liquidez imediata, liquidez seca, liquidez corrente e liquidez geral). Essa abordagem implica na capacidade da entidade em saldar dívidas caso venda seus ativos, por isso esse modelo tem característica “estática”, pois a solvência da empresa é medida partindo do pressuposto do encerramento de suas atividades (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

Espera-se, de modo geral, que a organização que possua boa situação de liquidez tenha um CCL positivo e índices de liquidez superiores aos apresentados por seus *benchmarks*, que podem ser estabelecidos comparando-se empresas similares ou de mesmo porte. É importante observar a evolução desses indicadores ao longo do tempo com o objetivo de determinar sua tendência (MEDEIROS e RODRIGUES 2004).

O modelo tradicional, como ferramenta de análise da situação financeira de empresas, tem recebido críticas, dentre as quais as principais estão relacionadas à confiabilidade e validade de índices definidos como padrões, visto que os mesmos estão sujeitos à subjetividade dos analistas e pressupõe a liquidação da empresa no curto prazo. Logo, surge a abordagem dinâmica, ou modelo *Fleuriet*, como uma proposta alternativa de análise do capital de giro. (MATARAZZO, 2010).

2.3.2 Análise financeira dinâmica ou funcional (modelo *Fleuriet*)

O modelo *Fleuriet*, ou modelo dinâmico de gestão financeira permite, segundo Vieira (2005), entender melhor a questão da liquidez das empresas a partir da identificação da estrutura financeira e da relação entre a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e do saldo de tesouraria (T). No Brasil, este modelo trouxe avanços à análise financeira de empresas, visto que as técnicas contábeis adotadas até então, não

exigiam que o balanço patrimonial (BP) apresentasse as contas do circulante (ativo e passivo) de forma segregada do ponto de vista de sua natureza, isto é, operacional (cíclica) ou financeira (errática). Contudo, esse modelo de classificação pouco repercutiu em outros países, visto que essa segregação já era uma exigência normativa ou legal comum para se elaborar o BP, por exemplo, nos países do bloco europeu.

De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) a análise a partir do modelo *Fleuriet* é iniciada pela reclassificação das contas do balanço patrimonial em não circulante ou capital de giro (CDG), operacional ou necessidade de capital de giro (NCG) e financeiro ou tesouraria (T). Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) afirmam que essa reclassificação leva em conta a realidade dinâmica da empresa e considera primeiramente a velocidade intrínseca de movimentação de cada conta e sua vinculação com a atividade operacional da empresa.

Verifica-se que para se realizar a análise das demonstrações financeiras a partir da aplicação do modelo *Fleuriet*, se faz necessário reclassificar as contas do balanço patrimonial. Tal reclassificação implica agrupar as contas do balanço patrimonial por afinidade, atendendo aos novos objetivos de utilização dos dados financeiros. A reclassificação consiste em reclassificar as contas do grupo circulante, ativo e passivo, em em ativo circulante financeiro (ACF), ativo circulante operacional (ACO), passivo circulante financeiro (PCF) e passivo circulante operacional (PCO) (FLEURIET, KEHDY e BLANC; 2003).

A partir da reclassificação do balanço patrimonial são propostos os seguintes indicadores econômico-financeiros: necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (T). Por meio da figura 1 é possível verificar a reclassificação proposta pelo modelo *Fleuriet*.

O capital de giro (CDG) é obtido por meio da diferença entre passivos permanentes (PP; não circulantes) e ativos permanentes (AP; não circulantes). É assim calculado:

$$\text{CDG} = \text{Passivo Permanente (não cíclico)} - \text{Ativo Permanente (não cíclico)}$$

Figura 1- Reclassificação do balanço patrimonial

ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
>Contas Erráticas Caixa, Bancos, Aplicações Financeiras	>Contas Erráticas Empréstimos de Curto Prazo, Dividendos, IR a Recolher
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
>Contas Cíclicas Contas a Receber, Estoques, Despesas Antecipadas, etc.	>Contas Cíclicas Fornecedores, Salários a Pagar, Impostos s/ operações, etc.
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
>Contas não Cíclicas Realizável a Longo Prazo, Permanente	>Contas não Cíclicas Exigível a Longo Prazo, Resultados de Exercícios Futuros, Patrimônio Líquido

Fonte: Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 40)

Por sua vez, a NCG refere-se à diferença entre o ativo cíclico e o passivo cíclico, contas ligadas às operações da empresa. As contas do ativo e passivo cíclicos são denominadas de curto prazo, renováveis e possui uma ligação com as atividades operacionais. Segundo Silva (2005, p. 102), “a necessidade de capital de giro é a chave para a administração financeira de uma empresa” e sua importância não se restringe ao ponto de vista financeiro, mas abrange as estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade.

Observa-se que NCG é diferença entre as contas cíclicas do ativo e do passivo circulantes. A análise da NCG, segundo Silva (2005), exige o conhecimento dos indicadores de rotação representados pelo prazo médio de pagamento das compras (período de tempo médio entre a compra da mercadoria e o pagamento ao fornecedor), pelo prazo médio de rotação dos estoques (período de tempo médio em que matérias primas e produtos acabados são mantidos em estoque) e pelo prazo médio de recebimento das vendas (período de tempo médio em que os fornecedores são pagos). Ou seja, a NCG é assim calculada:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$$

Quanto ao saldo de tesouraria (T), observa-se que pode ser encontrado pela diferença entre as contas erráticas ou financeiras dos ativos e passivos circulantes. Ou seja, o T é assim calculado:

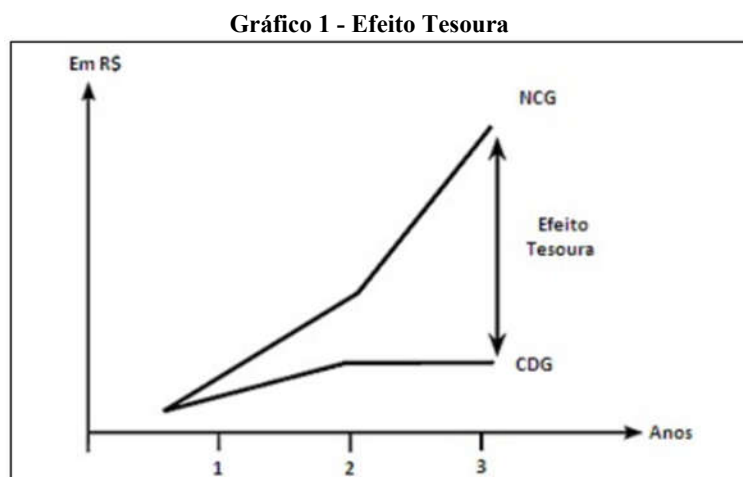
$$\text{T} = \text{Ativo Errático (financeiro)} - \text{Passivo Errático (financeiro)}$$

O saldo de tesouraria também pode ser obtido pela diferença o CDG e a NCG.

Segundo Monteiro (2003), o resultado encontrado resulta das decisões operacionais de curto prazo e das decisões de natureza estratégica quanto às fontes de financiamento da empresa. Além disso, para Silva (2005), quando ocorre a participação do saldo de tesouraria no financiamento do indicador NCG gera o efeito tesoura, relacionado diretamente com a saúde da empresa, pois utiliza os recursos financeiros de curto prazo no financiamento das aplicações, aumentando assim, o risco de endividamento. Denomina-se “efeito tesoura” o crescimento negativo do saldo de tesouraria (T), conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 38):

O saldo de tesouraria tornar-se-á cada vez mais negativo com o crescimento rápido das vendas, se a necessidade de capital de giro aumentar, proporcionalmente mais do que o autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar seu capital de giro por meio de fontes externas. (FLEURIET, KEHDY e BLANC; 2003, P. 38)

De acordo com Silva (2005), um dos pontos-chave do modelo *Fleuriet* é o “efeito tesoura”, pois empresas que apresentarem um “efeito tesoura” significativamente ampliado, e em um período suficientemente grande de tempo, estarão na iminência da insolvência. Tal situação é esperada em função da possibilidade concreta de que os créditos de curto prazo não sejam renovados. Por meio do Gráfico 1 é possível verificar a representação do “efeito tesoura”:



Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) afirmam que o melhor caminho para se evitar o efeito tesoura é implementar um planejamento do saldo de tesouraria. Esse planejamento consiste principalmente em determinar a melhor forma de fazer com que o CDG acompanhe a NCG, forma essa que, segundo os referidos autores, se trata do autofinanciamento.

De acordo com Marques e Prado (2010), no que se refere à análise dos indicadores CDG, NCG e T, a combinação dos mesmos, de acordo com o sinal apresentado por cada um, produz seis diferentes “perfis financeiros”.

O quadro 2 permite visualizar a classificação na qual estes perfis são ordenados de acordo com o nível de solvência, ou seja, de acordo com o risco que cada situação tem de estar em um processo grande e prolongado de “efeito tesoura”.

Quadro 2 - Perfis Financeiros

Estrutura	T	=	CDG	-	NCG	Situação de Liquidez
Tipo 1	Aplicação (+)	=	Fonte (+)	-	Fonte (-)	Excelente
Tipo 2	Aplicação (+)	=	Fonte (+)	-	Aplicação (+)	Sólida
Tipo 3	Fonte (-)	=	Fonte (+)	-	Aplicação (+)	Insatisfatória
Tipo 4	Aplicação (+)	=	Aplicação (-)	-	Fonte (-)	Alto Risco
Tipo 5	Fonte (-)	=	Aplicação (-)	-	Fonte (-)	Muito Ruim
Tipo 6	Fonte (-)	=	Aplicação (-)	-	Aplicação (+)	Péssimo

Fonte: Braga (1991, p. 99)

Conforme apresentado por Marques e Prado (2010), empresas que apresentam o perfil financeiro Tipo I têm situação financeira considerada como excelente, decorrente do alto nível de liquidez. O saldo de tesouraria (T) positivo evidencia para empresa uma folga financeira, visto que há recursos do ativo errático aplicados no curto prazo. Já a NCG negativa significa fonte de recursos, na qual o passivo cíclico é superior ao ativo cíclico, que significa que a empresa recebe antes de pagar seus fornecedores. Empresas que se enquadram no perfil financeiro Tipo II possuem situação financeira considerada sólida, significa que o CDG é suficiente para cobrir a NCG, representando uma folga financeira devido à sobra de recursos para ser investido no curto prazo.

De acordo com Marques e Prado (2010), as empresas que apresentam perfil financeiro Tipo III apresentam uma situação insatisfatória. O saldo negativo do T relata que o CDG não é capaz de cobrir a NCG, o que ocasiona procura por financiamento de curto prazo (passivo errático) para garantir a cobertura da parcela do NCG que o CDG não consegue suprir.

Quando as empresas apresentam Tipo IV representa que a estrutura dessas empresas se encontra em situação financeira péssima. Os saldos negativos do ST e CDG evidenciam que tais empresas têm aplicado recursos de curto prazo em ativos de longo prazo e apenas na NCG. Segundo Marques e Prado (2010), empresas que apresentam perfil financeiro Tipo V apresentam-se com estrutura financeira muito ruim. Apesar de possuírem NCG negativa, essas empresas apresentam uma situação financeira no limite.

Por fim, quanto ao Tipo VI, Marques e Prado (2010), expõem que a utilização de tal estrutura representa alto risco para a empresa, visto que o CDG e NCG permanecem negativos, mas o valor da NCG é inferior ao do CDG. A NCG negativa evidencia a existência de fontes cíclicas de curto prazo, mas como o CDG também apresenta um saldo negativo, provavelmente a empresa está utilizando esses fundos de terceiros para financiar seus ativos de longo prazo, ao mesmo tempo em que mantém recursos erráticos investidos no mercado financeiro.

De forma geral, o modelo *Fleuriet* apresenta um enfoque diferenciado quando comparado à análise contábil tradicional. Ele permite realizar estudos, por meio de uma reestruturação das contas, que privilegia a dinâmica operacional da empresa. Nesse modelo, alguns conceitos passaram a ser analisados sob novas perspectivas e um deles foi o de liquidez, que incorporou questões como as de subsistência da empresa, de crescimento das suas atividades ou de geração de empregos.

A respeito da subsistência das organizações, Kanitz (1978), apresenta que a análise de índices financeiros é significativa para previsão de falência. Tal autor desenvolveu o que ficou conhecido como o termômetro de Kanitz que é uma das ferramentas utilizadas para determinar de forma prévia e com satisfatória margem de segurança a capacidade de falência de uma entidade ou o grau de insolvência das mesmas (BRAGA, 2003).

Ressalta-se a existência de outros modelos que são utilizados para a previsão de falência, dentre eles pode-se destacar: Elizabetsky (1976), Matias (1978), Kanitz (1978) e Silva (1982), selecionadas para o estudo.

Conforme apresentado por Marion (2012), o método de Kanitz utiliza índices financeiros por meio de método estatístico, criando um termômetro com a função de medir a capacidade financeira de empresas falidas, resultando em um fator que prevê falência das empresas. Esse fator é obtido a partir de informações de balanços contábeis de empresas, através do cálculo da fórmula apresentada por meio da figura 2.

Após o cálculo, obtém-se um número chamado de Fator de Insolvência o que estabelece a tendência de uma empresa falir ou não. A fim de facilitar a compreensão, Kanitz criou uma escala denominada “Termômetro de Insolvência” indicando três situações diferentes: solvente, penumbra e insolvente, conforme figura 3.

Figura 2¹ Cálculo Termômetro de Kanitz

$$F. Insolvência = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5$$

Onde: $X1 = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

$$X2 = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

$$X3 = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

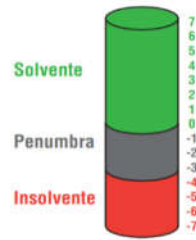
$$X4 = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$X5 = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fonte: Braga (2003, p. 104)

¹ Exigível a Longo Prazo corresponde atualmente ao Passivo Não Circulante

Figura 3 Termômetro de Kanitz



Fonte: Adaptado de Kanitz (1978, p.102)

Braga (2003) apresenta que os valores positivos apontam que a empresa está em uma situação boa ou “solvente”, se for menor do que -3 a empresa se encontra em uma situação ruim ou “insolvente” e que poderá levá-la à falência. O intervalo intermediário, de 0 a -3 , chamada de “penumbra” representa uma área em que o fator de insolvência não é suficiente para analisar o estado da empresa, mas inspira cuidados.

3. METODOLOGIA

O método de pesquisa se refere ao processo de raciocínio que leva ao conhecimento do fenômeno em estudo. Ao escolher uma metodologia de pesquisa o autor escolhe um caminho, um conjunto de normas que servem para guiar o pesquisador em sua produção de conhecimento. Essas normas representam a formalização do rigor metodológico da atividade científica (RAMOS, 2009).

Nesta seção é apresentada a metodologia da pesquisa buscando demonstrar os métodos utilizados para atingir os objetivos propostos na mesma. Desta forma, é abordado o delineamento da pesquisa, a população e amostra utilizadas, como ocorreu a coleta de dados e por fim, como foi realizada a análise dos dados coletados.

3.1 Classificação da pesquisa

A metodologia de pesquisa quanto aos seus objetivos pode se dividir em exploratória, descritiva ou explicativa. A pesquisa desenvolvida neste trabalho se classifica como descritiva, visto que busca descrever e relacionar a associação entre as variáveis do modelo dinâmico e os índices de desempenho da empresa objeto de estudo. Neste sentido, segundo Gil (2017), a pesquisa descritiva objetiva a descrição das características de determinada população ou fenômeno, e pode ser elaborada visando a identificar possível relação entre variáveis. Afirma Andrade (2010) que a característica desse tipo de pesquisa é que os fatos são observados, registrados, analisados e interpretados sem que o pesquisador interfira neles.

3.2 Instrumentos de coleta de dados

Em relação aos procedimentos de coleta de dados, este trabalho se classifica como uma pesquisa documental. A pesquisa documental pode ser entendida como toda coleta de maneira oral, escrita ou visualizada. Consiste na coleta, classificação, seleção e utilização de toda informação, compreendendo também os métodos que facilitam a sua utilização. Gil (2017) salienta que a pesquisa documental é utilizada em praticamente

todas as ciências sociais; para a sua elaboração utiliza-se dados já existentes e nesse ponto a pesquisa documental se assemelha à bibliográfica.

A pesquisa documental neste trabalho ocorreu por meio da obtenção e análise das demonstrações contábeis da empresa objeto do estudo. Segundo Ramos (2009), para se avaliar a qualidade dos resultados de determinada pesquisa, é necessário saber como os dados foram coletados e os procedimentos utilizados para sua análise e interpretação, quanto à abordagem do problema, e natureza dos dados essa pesquisa se classifica como quantitativa. A pesquisa quantitativa se baseia em dados objetivos passíveis de mensuração. A partir desse método o pesquisador evidencia relações de dependência entre variáveis para tratar do “como” dos fenômenos. É baseada em critérios estatísticos, que servem de parâmetro para a definição do universo a ser abordado pela pesquisa (RAMOS, 2009).

Na fase de coleta de dados o método de pesquisa tem o objetivo de coletar informações da realidade. Nessa etapa geralmente se define onde e como se realizou a pesquisa, tipo, população (universo da pesquisa), a amostragem, os instrumentos de coleta de dados e a forma como se pretende tabular e analisar os dados. É a fase da pesquisa onde são reunidos dados através de técnicas específicas (PRODANOV e FREITAS, 2013).

As pesquisas geralmente abrangem um universo de elementos tão grande, que se torna difícil considerá-lo em sua totalidade. Nesse sentido, a amostra é parte da população ou do universo, selecionada conforme uma regra ou um plano.

No desenvolvimento desta pesquisa utilizou-se a estratégia de coleta de dados bibliográfica e documental, bem como estudo de caso, mediante utilização de dados primários divulgados pela empresa objeto do estudo (Lojas Renner S.A.), que são suas demonstrações contábeis (balanços patrimoniais e demonstrações do resultado do exercício), bem como de dados secundários de fontes de pesquisas bibliográficas acerca do tema escolhido em livros, dicionários, revistas e *sites*.

Enfim, a pesquisa compreende a análise econômico-financeira da Lojas Renner tomando como base suas demonstrações financeiras no período de 2012 a 2017, para a

realização das análises tradicional e funcional e a identificação do perfil econômico-financeiro da empresa, que é comparado ao de outras empresas do setor.

3.3 Análise dos dados

A análise e interpretação dos dados desenvolveu-se a partir das evidências observadas de acordo com a metodologia, com relações realizadas por meio do referencial teórico, sem deixar de observar o posicionamento do pesquisador. A etapa de análise de dados da pesquisa antecede a fase final de apresentação das considerações finais. Após a etapa de coleta de dados, o pesquisador dispõe de todas as informações necessárias à conclusão de seu trabalho. Significa que, nessa etapa, as hipóteses já terão sido verificadas e a resposta ao problema de pesquisa foi obtida (PRODANOV e FREITAS, 2013).

Assim, após a coleta dos balanços patrimoniais e das demonstrações do resultado do exercício, calculou-se os indicadores financeiros tradicionais do período de 2012 a 2017. Foram calculados os seguintes indicadores financeiros tradicionais: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata. A escolha destes indicadores se deu pelo fato de os mesmos possuírem a mesma finalidade da análise dos indicadores financeiros dinâmicos relacionados ao capital de giro e à liquidez da entidade, conforme apresentado no referencial teórico.

Em seguida, os balanços foram reclassificados conforme o modelo dinâmico de gestão financeira e obtiveram-se as variáveis capital de giro, necessidade de capital de giro, saldo de tesouraria, índice de liquidez do modelo dinâmico. Logo após, foi verificada a situação de liquidez da empresa e a mesma foi representada de acordo com os perfis de liquidez preconizados pelo modelo *Fleuriet*. E ao final, foi aplicado o fator de insolvência de Kanitz (1978) a fim de identificar o nível de insolvência da empresa.

Ao final, os índices de liquidez do modelo tradicional foram comparados com as variáveis do modelo dinâmico e analisados para verificar se há divergência entre as conclusões das análises financeiras tradicional e dinâmica.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Caracterização da Lojas Renner S.A

De acordo com o site da Lojas Renner, a mesma iniciou suas atividades como parte do grupo A. J. Renner, em 1922, na cidade de Porto Alegre (RS). No início suas atividades se limitavam à venda de artigos têxteis. Em 1940, expandiu seus negócios, tornando-se uma loja departamentos. Em 1965, se tornou uma companhia abrindo seu capital dois anos depois. Na década de 1990 se expandiu para as regiões sul e sudeste, se tornando uma loja especializada em moda com mercadoria de qualidade a preços competitivos.

Entrou na Bovespa em 2005 por opção dos acionistas, tendo crescimento ampliado e passando a operar na região nordeste do país. Em 2010, lançou o *e-commerce*. Em 2011, ampliou seus investimentos com a compra da Camicado (empresa de casa e decoração), e em 2013 lançou a *YouCom*, voltada para o público jovem. Em 2014, ela foi convidada a fazer parte do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) da BM&FBovespa de 2015, pela abertura da loja Renner Sustentável, em Fortaleza. Ainda nesse ano sua marca foi considerada a 9ª mais valiosa no varejo da América Latina, a 3ª no setor de vestuário na América Latina, e 1ª no setor de vestuário no Brasil, segundo a *Interbrand* (LOJAS RENNER, 2017).

Conforme apresentado em Lojas Renner (2017), entre 2010 e 2015, enquanto o varejo de vestuário acumulou um crescimento de 29,8%, chegando a R\$ 102,5 bilhões em 2015, segundo a *Euromonitor International*, a receita líquida da Renner cresceu 123,4%, fechando 2015 com R\$ 6,145 bilhões. O lucro da Renner cresceu 87,9% em cinco anos, chegando a R\$ 578,8 milhões em 2015.

Especificamente no ano de 2015, o varejo de vestuário encolheu 8%, segundo a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (ABIT), enquanto a Renner cresceu 17,4% em receita líquida, para R\$ 5,45 bilhões. Com esse desempenho, a companhia ultrapassou a C&A, líder em varejo de vestuário por décadas no Brasil e tornou-se a maior empresa do setor, com 5% de participação, segundo a *Euromonitor* (LOJAS RENNER, 2017).

Em 2015, o lucro antes de juros, depreciação, amortização e impostos, da Renner chegou a R\$ 1,247 bilhão, com alta de 18,4% em relação a 2014. O lucro líquido cresceu 22,8% em 2015, para R\$ 578,8 milhões. No primeiro semestre de 2016, a Renner segue com um desempenho acima da média do mercado, com um crescimento na receita de 6,8%, para R\$ 2,895 bilhões, enquanto o setor acumulou queda de 11,1% no semestre, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2016).

Atualmente, a Lojas Renner conta com mais de 450 operações e cerca de 19 mil funcionários, entre lojas da Renner, da Camicado e *YouCom*, estando inserida no mercado com a estrutura de um oligopólio. No quesito segmentação, seu público-alvo é pessoas de 18 a 39 anos, das classes sociais A-, B e C+, sendo que suas marcas e produtos são baseados no conceito de *lifestyle*, passando a ideia de que é uma marca cúmplice da mulher moderna (LOJAS RENNER, 2017).

As lojas estão distribuídas da seguinte forma: 302 Renner, 85 Camicado e 63 *YouCom*. A empresa inaugurou em 2017, 3 lojas da Renner no Uruguai e possui 3 centros de distribuição localizados em Santa Catarina (SC), São Paulo (SP) e Rio de Janeiro (RJ). A meta da companhia é chegar a 825 unidades em 2021 (CARVALHO, 2017).

De acordo com Carvalho (2017) no ano de 2016 a Lojas Renner alcançou faturamento de R\$ 8,6 bilhões e proporcionou somente no estado do Rio Grande do Sul a arrecadação R\$ 135 milhões pagos em ICMS. Diferentemente de suas concorrentes nacionais, as Lojas Renner têm cada vez mais se distanciado do perfil de loja de departamento e migrado para o modelo de *fast fashion* adotado por grandes varejistas, como a *Inditex* (Zara), H&M e a *Fast Retailing* (Forever21). Com um desempenho financeiro consistente mesmo em momentos de crise econômica generalizada, a empresa tem-se destacado no setor brasileiro de varejo.

4.2 Análise econômico-financeira da Lojas Renner S.A – indicadores tradicionais

A análise econômico-financeira a partir dos indicadores tradicionais da Lojas Renner S.A foi iniciada sob a perspectiva de liquidez, seguida pela análise dos índices de estrutura de capital, rentabilidade e lucratividade. Foi feita uma abordagem individualizada dos índices e de forma conjunta.

Tabela 1 Indicadores de liquidez

ÍNDICE	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez Geral (LG)	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$	1,06	1,01	1,03	1,07	1,12	1,16
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,62	1,62	1,52	1,39	1,20	1,43
Liquidez Seca (LS)	$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$	0,51	0,49	0,48	0,36	0,33	0,46

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

De acordo com a tabela 1, a empresa Renner tem apresentado oscilações no índice de liquidez geral. Sendo o menor índice alcançado no ano de 2013, no qual tinha para cada R\$ 100,00 de dívida a Curto e Longo prazo, 101% de disponibilidades, mais direitos realizáveis a curto e longo prazo, ou seja, existia uma folga financeira de 1%, lembrando que quanto maior o índice melhor. Devido à redução de empréstimos e financiamentos, no ano de 2017, sua folga financeira passou de 101% para 116%, ou seja para R\$ 100,00 de dívida total a empresa disponibiliza 116% de direitos e haveres para saldar todos compromissos. Sendo assim a empresa conseguiria pagar, naquela data a totalidade de suas dívidas. Quanto à liquidez corrente, verifica-se que nos anos de 2012 e 2013 a empresa Renner disponibilizava de 162% de disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, para cada R\$ 100,00 de dívidas de curto prazo, indicando 62% de capital de giro líquido positivo.

Tabela 2 Indicadores de Estrutura de Capital

ÍNDICE	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	$\frac{\text{Ativo não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	143%	175%	122%	101%	97%	95%
Composição do Endividamento (CE)	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}}$	61%	60%	60%	67%	81%	66%
Relação Capital de Terceiros e Próprio (RCTP)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	144%	181%	135%	108%	100%	92%

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Os indicadores de estrutura de capital têm o objetivo de demonstrar a dependência da organização em relação a recursos de terceiros. Observa-se por meio da tabela 2, que o indicador de participação de capitais de terceiros teve redução de 36% no período

analisado, o que é bom para a empresa, devido ao parâmetro de análise do indicador ser de quanto menor melhor. A composição do endividamento reflete a política de troca de financiamentos de curto prazo por modalidades de longo prazo, que representou no período analisado um aumento de 6% no ano de 2017 em relação ao ano 2012. O indicador de imobilização do patrimônio líquido, apesar de se apresentar estável nos últimos dois anos, necessita atenção para não ampliar a necessidade de capital de terceiros.

Tabela 3 Indicadores de Lucratividade e Rentabilidade

ÍNDICE	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidade do Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	10%	10%	11%	12%	12%	12%
Giro do Ativo (GA)	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	0,97	0,97	1,10	1,16	1,09	1,05
Margem Líquida (ML)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	10%	10%	10%	10%	11%	11%

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Quanto aos indicadores de rentabilidade e lucratividade, verifica-se que a partir do ano de 2014 o giro do ativo total foi maior que 1, sendo o maior quociente de 116 no ano de 2015, o que indica que os investimentos totais efetuados na empresa giraram mais de uma vez. Ou seja, o volume de vendas superou o de investimentos. Entretanto, para saber se este quociente é satisfatório ou não, deve-se analisar a margem de lucro líquido que, ao longo do período analisado, apresentou-se entre 10% e 11%. O quociente obtido indica que para cada real em vendas, a empresa obteve R\$ 0,11 de lucro líquido, por exemplo. Conjugando o resultado desse quociente com o do anterior, podemos dizer que o volume de vendas efetuado foi suficiente para cobrir os custos, restando ainda uma margem de lucro.

Em relação à rentabilidade do ativo, a interpretação indica quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo total. Observa-se que a empresa Renner manteve sua rentabilidade entre 10% e 12%, o que indica que a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100,00 de investimento total, cerca de R\$ 11,00. Verifica-se que este índice é uma medida do potencial e de capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se.

Conforme estudo apresentado por Carvalho (2017), os resultados apresentados pelas Lojas Renner nos anos 2016 e 2017 condizem com os resultados dos grandes competidores no setor de varejo de vestuário, que são, Arezzo&Co, Cia. Hering, Lojas Marisa, Lojas Riachuelo e Restoque.

4.3 Análise econômico-financeira da Lojas Renner S.A – Modelo Fleuriet e Termômetro de Kanitz

Inicialmente, por meio do ANEXO A é possível verificar os dados do balanço patrimonial reclassificado com vistas ao cálculo de indicadores tradicionais e variáveis modelo dinâmico.

Para fazer uso do modelo *Fleuriet*, se fez necessária a reclassificação das contas patrimoniais a fim de se obter os níveis de decisões empresariais estratégicas (CDG), financeiras (T) e operacionais (NCG) do balanço patrimonial. Os itens do ativo e passivo circulante foram divididos em operacionais e financeiros, considerando os grupos qualificados como circulante financeiros ou erráticos, visto que não estão diretamente relacionados com o ciclo operacional da empresa, mas sim com a gestão de disponíveis por parte de operações de tesouraria. Os operacionais, também denominados cíclicos, compreendem aqueles relacionados de maneira direta ao ciclo operacional da empresa e que sofrem renovação constantemente

Por meio da tabela 4 observa-se o demonstrativo das contas do balanço patrimonial (valores expressos em milhares de reais) de acordo com o modelo *Fleuriet*:

Tabela 4 Balanço patrimonial – Reclassificação Funcional - Modelo Fleuriet

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
ATIVO	<u>3.186.042</u>	<u>4.200.490</u>	<u>4.361.233</u>	<u>4.799.679</u>	<u>5.269.991</u>	<u>6.175.230</u>
<i>ERRÁTICO</i>	581.994	789.086	739.101	692.057	711.545	986.836
<i>CÍCLICO</i>	1.135.469	1.829.238	1.531.244	1.632.946	1.843.446	2.062.371
<i>NÃO CÍCLICO</i>	1.468.579	1.582.166	2.090.888	2.474.676	2.715.000	3.126.023
PASSIVO	<u>3.186.042</u>	<u>4.200.490</u>	<u>4.361.233</u>	<u>4.799.679</u>	<u>5.269.991</u>	<u>6.175.230</u>
<i>ERRÁTICO</i>	255.129	690.664	365.468	453.015	752.712	507.022
<i>CÍCLICO</i>	894.410	930.003	1.127.445	1.215.846	1.379.352	1.635.471
<i>NÃO CÍCLICO</i>	2.036.503	2.579.823	2.868.320	3.130.818	3.137.927	4.032.737

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Tendo como base as informações fornecidas por meio do balanço patrimonial e da reclassificação realizada conforme apresentado na tabela 4, calculou-se as variáveis NCG, CDG e T (valores expressos em milhares de reais), como se pode ver na tabela 5 a seguir.

Tabela 5 Variáveis do modelo Fleuret

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
NGC	241.059	899.235	403.799	417.100	464.094	426.900
T	326.865	98.422	373.633	239.042	-41.167	479.814
CDG	567.924	997.657	777.432	656.142	422.927	906.714
Estrutura	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 2
Perfil de Liquidez	Sólido	Sólido	Sólido	Sólido	Insatisfatório	Sólido

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

A necessidade de capital de giro, que demonstra a diferença entre as contas cíclicas do ativo e passivo, apresentou aumento significativo de 2012 para 2013. Observa-se uma redução expressiva da NCG em 2014 quando comparado ao ano de 2013. Tal redução se mantém ao longo do período analisado, havendo uma pequena melhora entre 2015 e 2016 com aumento de 11% na NCG.

Conforme apresentado na revisão de literatura, empresas com NCG positiva recebem após desembolsar por conta do pagamento a seus fornecedores, e o resultado de seu ciclo financeiro (CF) é positivo ($CF > 0$), demonstrando baixo nível de recursos para a manutenção do giro dos negócios e, portanto, uma demanda de recursos para o giro dos negócios.

O capital de giro que tem como propósito financiar a necessidade de capital de giro da empresa e que representa a diferença entre os recursos de longo prazo (passivo não circulante mais patrimônio líquido) e o ativo não circulante, apresentou maior valor no ano de 2013, R\$ 997.657, tendo redução significativa entre os anos 2013 e 2016, de R\$ 997.657 para R\$ 422.927, o correspondente a 58% de redução. Observa-se que há uma redução progressiva no CDG no decorrer do período analisado e um aumento na NCG.

Quando o CDG não responde positivamente às variações na demanda de capital, pode levar a uma situação de desequilíbrio, culminando no “efeito tesoura”, considerando

uma perspectiva de longo prazo. Esse efeito ocorre quando as vendas da empresa e, conseqüentemente, a NCG têm um aumento percentual acima do autofinanciamento e do capital de giro, portanto, estes são insuficientes para bancar o seu crescimento (BRASIL e BRASIL, 2002; FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003). Dessa forma, esse dimensionamento equivocado de recursos obriga a empresa a recorrer ao capital oneroso de curto prazo, comprometendo sua liquidez, sobretudo, quando as instituições financeiras não renovam os empréstimos, devido ao quadro de deterioração financeira.

É possível verificar que no período entre 2012 e 2017, a empresa apresenta uma situação de liquidez sólida, tendo como base os resultados das variáveis calculadas pelo modelo *Fleuriet*. Observa-se que o CDG da empresa é suficiente para cobrir a NCG e a partir da análise do balanço patrimonial, verifica-se que os compromissos de curto prazo não eram superiores aos exigíveis a longo prazo.

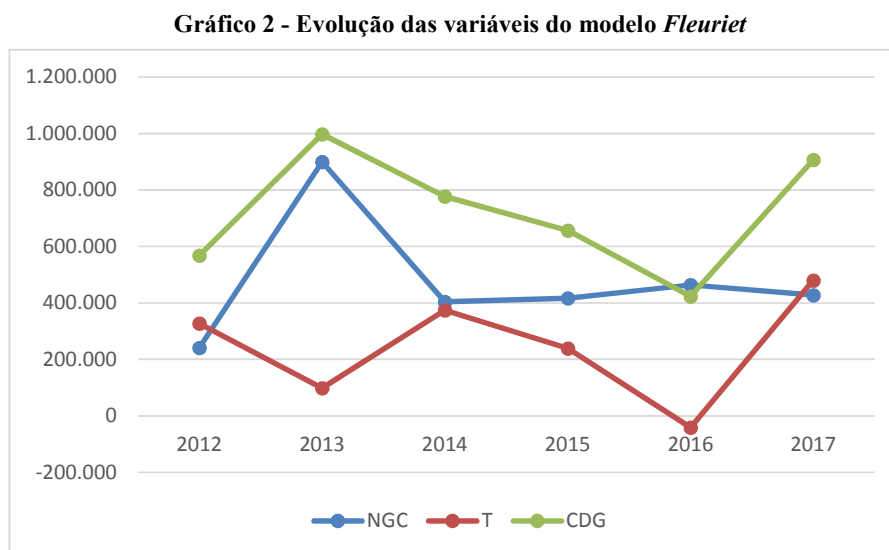
Decorrente do aumento da NCG no ano de 2016, as operações da empresa contaram com financiamentos oriundos de recursos financeiros de curto prazo, mediante aumento do passivo circulante errático. Principalmente em virtude dessa situação, houve uma redução significativa do saldo de tesouraria, tornando-o negativo. Sua função foi, portanto, de financiador de necessidades de capital de giro.

No período compreendido entre os anos 2013 e 2016, a NCG da empresa continuou aumentando, o CDG diminuiu, não na proporção da NCG, e o saldo tesouraria (T), que representa o descompasso entre o capital de giro e a necessidade de capital de giro, apresentou resultado negativo no ano de 2016. De acordo com o exemplo fornecido por Brasil e Brasil (2000), em empresas nessa situação o CDG não acompanhou o crescimento da NCG. Esse fato é reflexo do mau planejamento do saldo de tesouraria e gera um ciclo vicioso, no qual o crescente aumento da parcela da NCG financiada pelo saldo de tesouraria (T) culmina em despesas financeiras que corroem a capacidade de autofinanciamentos futuros.

Conforme se observa por meio da tabela 03, a Lojas Renner está categorizada no tipo 2 e apresenta, no período analisado, perfil de liquidez predominantemente sólido. O que representa que os recursos de longo prazo do CDG são suficientes para financiar a NCG

e a empresa ainda dispõe de um excedente para aplicação no saldo de tesouraria, mantendo, assim, um colchão de liquidez.

A partir do Gráfico 2 é possível identificar a relação entre o CDG e a NCG, e evoluções ao longo do período analisado:



Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Pode-se observar que não houve a ocorrência do efeito tesoura entre os anos de 2012 e 2015, visto que as variáveis não se cruzam ($NGC > CDG$). Em 2016, devido à superioridade da NCG em relação ao CDG, o efeito se configura, mas é imediatamente revertido em 2017 cujo perfil de liquidez voltou a ser sólido.

Quanto à aplicação do termômetro de Kanitz (1978), verifica-se por meio da tabela 4 os resultados encontrados:

Tabela 6 Termômetro de Kanitz

FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<u>Lucro Líquido</u> Patrimônio Líquido	0,0136	0,0136	0,0127	0,0125	0,0119	0,0114
<u>Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo</u> Passivo Circulante + Passivo não Circulante	1,7412	1,6612	1,7050	1,7590	1,8417	1,9133
<u>Ativo Circulante - Estoques</u> Passivo Circulante	4,4820	4,7447	4,1226	3,8041	3,1506	3,7797
<u>Ativo Circulante</u> Passivo Circulante	1,7220	1,7125	1,6120	1,4768	1,2721	1,5112
<u>Passivo Circulante + Passivo não Circulante</u> Patrimônio Líquido	0,4155	0,5983	0,4457	0,3554	0,3295	0,3022
F Insolvência	4,0994	4,1087	3,7826	3,7434	3,4025	3,8910

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Observa-se a partir dos resultados encontrados que a empresa não apresenta sinais de insolvência, visto que se encontra na região de “solvente” do termômetro de Kanitz. Conforme apresentado no referencial teórico, se, após a aplicação da fórmula, o resultado do fator de insolvência se situar abaixo de “- 3” indica que a empresa se encontra numa situação que poderá levá-la à falência. Evidentemente, quanto menor esse valor, mais próximo da falência estará a empresa. Do mesmo modo, se a empresa se encontrar em relação ao termômetro com um valor acima de zero, não haverá razão para a administração se preocupar, principalmente à medida que melhora a posição da empresa no termômetro.

Os resultados obtidos sugerem que tanto o modelo tradicional quanto o modelo dinâmico apresentam vantagens e desvantagens. O modelo tradicional, apesar da maior facilidade nos cálculos, exige acurada percepção do analista, uma vez que depende da interpretação de índices, o que torna a análise um tanto subjetiva. O modelo dinâmico, por sua vez, apesar de exigir conhecimento técnico na reclassificação das contas do balanço patrimonial, apresenta-se mais simples e objetivo, já que seus resultados indicam uma situação financeira específica (excelente a alto risco). No caso estudado, os resultados demonstram que o modelo dinâmico apresenta maior sensibilidade e melhor capacidade preditiva sobre a situação do capital de giro.

Por fim, tanto a abordagem tradicional quanto a dinâmica revelam uma situação econômico-financeira semelhante, ou seja, pode-se dizer que a empresa Renner revela indicadores e perfis de liquidez satisfatórios, tem gerado lucro líquido, proporcionando rentabilidade aos investimentos (ativos totais), e não se encontra em situação de insolvência.

Embora a atual conjuntura econômica esteja relativamente desfavorável, o resultado obtido pelos cálculos dos indicadores econômico-financeiros em comparação com a média do setor, entende-se que a empresa está notavelmente acima da média (IBEVAR, 2015).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pretendeu-se, com este trabalho, analisar a situação econômico-financeira das Lojas Renner S.A. por meio da aplicação do modelo dinâmico de gestão financeira no período de 2012 a 2017. Tendo como base a revisão de literatura, identificou-se que o modelo dinâmico se revela mais eficiente para uma análise do capital de giro, por considerar a realidade e o dinamismo das organizações, possibilitando aos analistas financeiros uma visão mais crítica e detalhada das situações que influenciam o gerenciamento do capital de giro no âmbito empresarial.

Apesar de exigir conhecimentos técnicos na reclassificação das contas que compõem o ativo e passivo circulantes do balanço patrimonial, o modelo dinâmico apresenta-se de maneira simples e objetiva e aponta como principal diferença em relação aos indicadores tradicionais a forma de como se reclassificam as contas do balanço patrimonial, em financeiro e operacional, visando a atender as necessidades das empresas de acordo com a sua dinâmica.

O modelo *Fleuriet*, como uma possibilidade de superar as restrições das análises, proporciona também, em relação ao modelo tradicional, uma nova forma de tratar as informações, buscando conciliar as fontes mais adequadas de recursos, com os investimentos, de acordo com o objetivo estratégico da empresa. A Lojas Renner está inclusa no segmento Varejo, que apresenta uma margem líquida elevada no histórico dos últimos anos, impulsionada por uma taxa de juros baixa. O estudo permitiu identificar a Lojas Renner os anos de 2012 a 2017 com uma situação financeira do tipo sólida. Isso representa que os recursos de longo prazo do CDG são suficientes para financiar a NCG e a empresa ainda dispõe de um excedente para aplicação no saldo de tesouraria, mantendo, assim, um colchão de liquidez.

Percebe-se que a empresa analisada obteve resultado satisfatório: no modelo tradicional os seus índices calculados apresentaram um bom resultado, no modelo dinâmico ela foi classificada predominantemente como sólida, e quando aplicado o termômetro de Kanitz o fator de solvência dela foi de uma empresa solvente.

Ao analisar a Lojas Renner S.A no mercado, é possível verificar que seus resultados vem crescendo a cada ano, sua Ação a LREN3 está em alta no IBOVESPA. Ao analisar o período de 2012 a 2017, é possível perceber que a empresa tem uma boa performance.

Ademais, cabe registrar que esta pesquisa apresenta algumas limitações como o fato de a análise ter abordado somente uma empresa em pequeno período de tempo. Além disso, destaca-se a impossibilidade de acesso às contas internas da empresa para uma melhor reclassificação e análise.

Este estudo visa a contribuir como estímulo a mais pesquisas quanto à aplicabilidade do modelo *Fleuriet* na análise do capital de giro das empresas. Novas pesquisas podem abordar este tema a fim de produzir informações que agreguem valor ao âmbito empresarial e acadêmico, podendo analisar empresas do mesmo setor de atuação da Lojas Renner e também expandir o período de análise, no sentido de ratificar ou não os resultados obtidos nesta pesquisa. Sugere-se aos próximos pesquisadores, analisar quais foram as estratégias gerenciais e de mercado que contribuíram para que a companhia atingisse bons resultados de liquidez e solvência.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Manual prático de interpretação contábil da lei societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar. Augusto. **Administração do capital de giro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BRAGA, Hugo Rocha. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1991.

BRAGA, Roberto. Análise Avançada do Capital de Giro. **Caderno de Estudos FIECAFI**, São Paulo, n. 3, p. 01-20, 1991. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511991000100003&script=sci_arttext > Acesso em: 02 set. 2017.

BRASIL, **decreto lei n.6.404, de 1976**. Dispões sobre as Sociedades de Capital aberto. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 20 out. 2018.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

BRIGHAM, Eugeni; HOUSTON Joel. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 8 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 1999.

CARVALHO; Ruthiery Lima. **Avaliação de uma companhia referência no setor de varejo de vestuário: Lojas Renner**. Monografia. Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, SP, 2017, 104 f.

CASTRO, Rafaela David.; MARQUES, Vagner Antônio. Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro. **Enfoque Reflexão Contábil**. UEM – Paraná, v. 32, n. 1, p. 109-124, janeiro / abril 2013.

CHECON, Bianca Quirantes. **Resultado abrangente: formato de apresentação, maturação e os impactos nas decisões de investimento**. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, SP, 2013. 130 f.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil Financeiro**. Brasília, dez. 2017. Disponível em: <

http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 01 Julho 2018.

FRANCO, Hilário. **Estruturas, análise e interpretação de balanços**: de acordo com a nova lei das S.A., Lei nº 6.404, de 15-12-1976. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

FLEURIET, Michael.; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet**: a dinâmica financeira das empresas brasileiras, um método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 5 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FRIDSON, Martin.; ALVAREZ, Fernando. **Financial statement analysis: a practitioner's guide**. 3. ed. New York: Wiley, 2002.

GITMAN, Lawrence. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson PrenticeHall, 2010

GITMAN, Lawrence. **Princípios da administração financeira: essencial**. 2 ed. São Paulo: Bookman, 2000.

HENDRIKSEN, Eldon; VAN BREDA, Michael. 1999. **Teoria da contabilidade**. 5ª ed., São Paulo, Atlas, 550 p.

HOJI, Mazakazu. **Administração financeira e orçamentária**: matemática financeira aplicada Estratégias financeiras orçamento empresarial. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IBEVAR. (2015). **Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo**. Disponível em: < <http://www.ibevar.org.br/#!/ranking-ibevar/c1cdb>>. Acesso em: 15 Jun 2018.

IBGE. (2015). **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística**. Acesso em: 15 Jun 2018. IBGE.

IBGE. (2017). **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística**. Acesso em: 02 Jan 2019. IBGE

IUDICIBUS, Sergio. et al. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades – de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

KANITZ, Stephen Charles. Como prever falências de empresas. **Revista Negócios em Exame**, 95-102 pp, 1974. Disponível em: <<http://pt.scribd.com/doc/61123852/EXAMEComoPreverFalenciaEmpresa-Kanitz#scribd>>. Acesso em: 09 de novembro de 2018.

LENZ, Richard.; KUHN, Klauss. Towards a continuous evolution and adaptation of information systems in healthcare. **International Journal of Medical Informatics**, v. 73, p. 75-89, 2004.

MAXIMIANO, Antônio César Amaru. **Introdução à administração**. 6.ed. São Paulo: Atlas. 2004.

MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.35, n.3, p.49-63, maio/jun. 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**; Abordagem Gerencial. 7 ed. Atlas, 2010. p. 3 -14.

MEDEIROS, Otavio Ribeiro; RODRIGUES, Fernanda Fernandes. **Testando empiricamente o modelo Fleuriet**. 4º congresso USP de controladoria e contabilidade, São Paulo: Universidade de São Paulo. Anais eletrônicos.... outubro 2004. Disponível em:http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos42004/an_resumo.asp?cod_trabalho=65. Acesso em 19 out. 2018.

MODRO, Wilton Moisés; FAMÁ, Rubens; PETROKAS, Leandro Augusto. Modelo Tradicional x Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro: **Um estudo Comparativo entre duas Empresas do mesmo setor com diferentes performances financeiras**. FACEF Pesquisa Desenvolvimento e Gestão, v.15, n.1, p.90-106, jan./abr. 2012

MONTEIRO, Andreia Alves Silveira. Fluxos de Caixa e capital de giro – uma adaptação do modelo de Fleuriet. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, ano VI, n. 20, p. 27-33, maio/jul. 2003.

PENMAN, Stephen. **Financial statements analysis and security valuation**. 3. ed. New York: McGraw-Hill, 2007.

RAMOS, Albenides. **Metodologia da Pesquisa Científica**: como uma monografia pode abrir o horizonte do conhecimento. São Paulo: Altas, 2009

SANTOS Cosme. **Guia Prático para elaboração do demonstrativo dos fluxos de caixa – DFC**. Curitiba: Juruá, 2005

SEBRAE. **Sobrevivência das empresas no Brasil em 2015**. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Sobrevivencia_das_empresas_no_Brasil=2015.pdf>. Acesso em 19 out. 2018.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

SILVA, Tais Duarte. MIRANDA, Gilberto José. Os indicadores relativos à Gestão do Capital de Giro antes e depois da adoção dos Padrões Internacionais de Contabilidade no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 10, n. 3, p. 272-288, set. 2015. Disponível em: < www.repec.org.br >. Acesso em: 12 out. 2018.

WESTON, Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10 ed. São Paulo: livros de Pearson Markon, 2004.

VIEIRA, Marcos Vilela. **Administração estratégica do capital de giro**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2005.