



TECNOLOGIA EM PROCESSOS GERENCIAIS

JULIETE MICOL GOUVEIA SELES

ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇOS – UM ESTUDO DE CASO DA MAGAZINE LUIZA S.A

CARAGUATATUBA – SP

2019

JULIETE MICOL GOUVEIA SELES

**ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇOS – UM ESTUDO DE
CASO DA MAGAZINE LUIZA S.A**

Trabalho de Conclusão de Curso – TCC,
apresentado ao Instituto Federal de Educação,
Ciências e Tecnologia, como exigência parcial
à obtenção do título de Tecnólogo em
Processos Gerenciais.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Costa Moraes

CARAGUATATUBA – SP

2019

JULIETE MICOL GOUVEIA SELES

**ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇOS – UM ESTUDO DE
CASO DA MAGAZINE LUIZA S.A**

Trabalho de Conclusão de Curso – TCC,
apresentado ao Instituto Federal de Educação,
Ciências e Tecnologia, como exigência parcial
à obtenção do ANÁLISES DE BALANÇOS –
UM ESTUDO DE CASO DA MAGAZINE
LUIZA S.A de Tecnólogo em Processos
Gerenciais.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Costa Moraes

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Serviço de Biblioteca e Documentação do IFSP Câmpus Caraguatatuba

S464a Seles, Juliete Micol Gouveia
Análise financeira de balanços : um estudo de caso da Magazine Luiza S.A. / Juliete Micol Gouveia Seles. – Caraguatatuba, 2019.
75 f. : il.

Orientador: Roberto Costa Moraes.
Trabalho de Conclusão de Curso (Tecnologia em Processos Gerenciais) -- Instituto Federal de São Paulo, Caraguatatuba, 2019.

1. Análise de índices. 2. Econômico-financeira. 3. Capital aberto. 4. Método dinâmico de análise financeira. 5. Modelo tradicional de análise financeira. I. Título.

CDD: 658.15

Ficha catalográfica elaborada por Maria José dos Santos
Bibliotecária - CRB SP-005128/O

JULIETE MICOL GOUVEIA SELES

**ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇOS – UM ESTUDO DE
CASO DA MAGAZINE LUIZA S.A**

Trabalho de Conclusão de Curso – TCC,
apresentado ao Instituto Federal de Educação,
Ciências e Tecnologia, como exigência parcial
à obtenção do ANÁLISES DE BALANÇOS –
UM ESTUDO DE CASO DA MAGAZINE
LUIZA S.A de Tecnólogo em Processos
Gerenciais.

Orientador: Prof. Dr. Roberto Costa Moraes

BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. Roberto Costa Moraes



Prof. Me. Rodrigo Antonio dos Santos



Prof. Me. Ricardo Maroni Neto

JULIETE MICOL GOUVEIA SELES

**ANÁLISE FINANCEIRA DE BALANÇOS – UM ESTUDO DE CASO DA
MAGAZINE LUIZA S.A**

**AUTORIZAÇÃO PARA DEPÓSITO DO
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

Com base no disposto da Lei Federal nº 9.160, de 19/02/1998, AUTORIZO ao Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia Campus Caraguatatuba – IFSP, sem ressarcimento dos direitos autorais, a disponibilizar na rede mundial de computadores e permitir a reprodução por meio eletrônico ou impresso do texto integral e/ou parcial da OBRA acima citada, para fins de leitura e divulgação da produção científica gerada pela Instituição.

Caraguatatuba-SP, 10 / 06 / 2019



Juliete Micol Gouveia Seles

Declaro que o presente Trabalho de Conclusão de Curso, foi submetido a todas as Normas Regimentais da Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia Campus Caraguatatuba – IFSP e, nesta data, AUTORIZO o depósito da versão final desta monografia bem como o lançamento da nota atribuída pela Banca Examinadora.

Caraguatatuba-SP, 10 / 06 / 2019



Prof. Dr. Roberto Costa Moraes

Dedico meu trabalho A Deus, minha família, amigos, colegas e professores envolvidos – cada um deles deu a força necessária para este trabalho ser realizado.

AGRADECIMENTOS

Poderia escrever mil páginas de gratidão para todos aqueles que me ajudaram, e ainda não seriam o bastante por tudo. Jamais chegaria onde estou hoje sozinha, e este trabalho não teria sido nem sonho sem cada elemento que passou por mim durante meus anos de caminhada no estudo.

Conforme minha fé que todos aqueles mais próximos de mim conhecem, inicio meu agradecimento a Deus, que me deu forças sobrenaturais para continuar em frente, ainda que eu achasse que nada mais daria certo em minha vida, e que me enviou as pessoas certas para me ajudar no longo e difícil percurso que me foram esses anos de estudo. Para Ele, minha eterna gratidão – pode ser um trabalho pequeno, mas que seja um de muitos outros que virão.

Para minha mãe, agradeço por me preparar desde tão nova para os estudos, já que poderiam ajudar a construir meu futuro. Estava certa mesmo. Meu agradecimento ao meu pai, in memoriam, que sempre se dedicou a mim e sempre se orgulhou da filha, eu merecendo ou não. Não esquecerei nunca de como sempre me deixava ou me buscava da faculdade, e de como se importou comigo mesmo longe, no dia de meu vestibular. Aos meus pais, todo meu agradecimento possível hoje e sempre.

Dedico meus agradecimentos também para meus colegas e amigos da faculdade, que me proporcionaram as mais diversas emoções dentro e fora dos muros do IFSP. O trabalho não teria sido o mesmo sem vocês todos para desabafar o quanto estava difícil continuar, ou como era incrível conseguir avançar um passo de cada vez com isso. Principalmente, agradeço ao meu amigo e constante dupla de trabalhos, Danilo Rodrigues, meu “muito obrigada” especial, por ter sido companheiro e amigo nos assuntos dos trabalhos da faculdade ou sobre como a vida parecia penosa, mas que iria melhorar, com certeza. Sem sua companhia, meus dias como universitária não teriam sido os mesmos.

Demonstro também minha gratidão a todos os professores envolvidos em minha formação no campus, principalmente ao meu orientador Prof. Dr. Roberto, com seu bom humor nas aulas, e por me mostrar o campo dos estudos financeiros, e por me acompanhar na trajetória deste trabalho. Meu agradecimento especial também a Prof^a. Dra. Marlette Cássia, que me deu minhas primeiras oportunidades de pesquisa científica, confiando em mim e em minhas capacidades, e para o Prof. Me. Ricardo Maroni Neto, que tanto me auxiliou durante as aulas para que este trabalho fosse, enfim, concluído.

Por último, mas jamais menos importante, dedico meu agradecimento a Eduardo Messias, que me escolheu como companheira para a vida assim como eu o escolhi, e que me

motivou a cada página deste trabalho, ouviu e me ajudou em meus momentos de fraqueza, e que comemorou comigo minhas felicidades. Sem ele, o trabalho poderia até existir, mas sua realização com certeza não teria um sabor tão doce.

Para todos os que citei, e mais muitos outros, minha mais sincera gratidão. Desejo todo o sucesso do mundo a vocês, da mesma forma que desejaram sucesso a mim. Toda a glória para aqueles que fizeram parte de minha vida pessoal e acadêmica, e que fizeram uma Juliete Micol melhor a cada dia que passou. Espero sempre honrar tudo isso.

“Estejam sempre alegres, rezem sem cessar. Deem graças em todas as circunstâncias, porque esta é a vontade de Deus a respeito de vocês em Jesus Cristo.” 1 Tessalonicenses, 5:18.

RESUMO

Entre as empresas brasileiras situadas no Novo Mercado, a Magazine Luiza S.A é uma das mais conhecidas no meio do varejo, com uma história que remonta o casal Luiza Trajano e Pelegrino José Donato, que adquiriu uma pequena loja de presentes no interior de São Paulo, que hoje, atua empresa de sociedade anônima e capital aberto. Sua importância, assim, justifica o trabalho realizado, e foi feito um estudo de caso, com foco na situação econômica e financeira da empresa, usando as técnicas Tradicional e Dinâmica, baseadas nos estudos de Matarazzo (2010) e Marques e Braga (1995), respectivamente. O problema de pesquisa para o trabalho foi “qual o desempenho econômico e financeiro da empresa estudada na B3, sob a ótica dos métodos Dinâmico e Tradicional de análise?”, com o objetivo de analisar o desempenho da empresa nas questões econômica e financeira. Para isso, foram utilizados dados divulgados pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários sobre a entidade. Assim, foram montados e calculados os balanços patrimoniais e financeiros – o segundo, para a aplicação do método Dinâmico. Tais organizações dos dados permitiram a análise dos índices de cada técnica, que permitiu visualizar os trimestres de cada ano (2016, 2017, 2018 e primeiro trimestre de 2019). Com isso, inferiu-se que a empresa teve mau desempenho econômico e financeiro no primeiro trimestre de 2016, e os demais trimestres apresentaram melhora significativa, estabelecendo a empresa, no primeiro trimestre de 2019, como uma empresa sólida, e com bom desempenho econômico e financeiro.

Palavras chave: Análise de índices. Econômico-financeira. Capital aberto. Método Dinâmico de análise financeira. Modelo Tradicional de análise financeira.

ABSTRACT

Between companies that are in the New Market, Magazine Luiza S.A is one of the most famous in the retail sector, with trajectory dating back the couple Luiza Trajano and Pelegrino José Donato, that has bought a small gift store of the interior of state of São Paulo, that works, nowadays as a public and corporation company. The relevance of this firm justifies the research, and has done a case study technique, focusing the economic and financial situations, using Traditional and Dinamic techniques for this, based on the works of Matarazzo (2010) and Marques and Braga (1995), respectively. The research problem was “how was the economic and financial performance of the company situated on the stock Exchange, from the perspective of the Traditional and Dinamic methods of analysis?”, with the aim to analyze the firm’s economic and financial performance. The data used to the research was disclosed by CVM (Comissão de Valores Mobiliários, in portuguese), or securities comission, to calculate the to organize the balance sheets, to apply the methods and to do the index analysis. This organization of data enable the use of each technique, to visualize the trimesters of years (2016, 2017, 2018 and first trimester of 2019). It was possible to infer that Magazine Luiza had a bad economical and financial situation at first trimester of 2016, and the other quarters has shown a significant improvement, establishing the company as solid and with a good performance economic and financial at the first trimester of 2019.

Key words: index analyses; Economic and Financial; Public Company; Dinamic method of financial analysis, Traditional method of financial analysis.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1	Gestão Financeira	16
2.2	Balanço Patrimonial.....	18
2.3	Capital de Giro.....	20
2.4	Métodos de Análise de Balanços	24
2.4.1	Modelo tradicional de análise de balanços.....	24
2.4.1.1	Participação de Capitais de Terceiros	26
2.4.1.2	Composição do Endividamento	28
2.4.1.3	Imobilização do Patrimônio Líquido	29
2.4.1.4	Imobilização dos Recursos Não Correntes	30
2.4.1.5	Liquidez Geral.....	31
2.4.1.6	Liquidez Corrente	32
2.4.1.7	Liquidez Seca	34
2.4.1.8	Giro do Ativo	35
2.4.1.9	Margem Líquida.....	36
2.4.1.10	Rentabilidade do Ativo	37
2.4.1.11	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	37
2.4.2	Modelo dinâmico de análise de balanços.....	38
2.5	Magazine Luiza.....	44
3	METODOLOGIA	47
3.1	delineamento.....	47
3.2	TRATAMENTO DOS DADOS DA PESQUISA	48
3.2.1	Balanços Patrimoniais.....	48
3.2.2	Balanço financeiro	48
4	Análise e Discussão de dados.....	50
4.1.1	Análise do Modelo Tradicional de Análise Financeira.....	50
4.1.1.1	Estrutura de Capitais	50
4.1.1.1.1	Participação de Capitais de Terceiros	50
4.1.1.1.2	Composição de Endividamento	51

4.1.1.1.3	Imobilização do Patrimônio Líquido	52
4.1.1.1.4	Imobilização de Recursos Não Correntes	53
4.1.1.2	Liquidez	53
4.1.1.2.1	Liquidez Geral.....	54
4.1.1.2.2	Liquidez Corrente	55
4.1.1.2.3	Liquidez Seca	56
4.1.1.3	Rentabilidade	56
4.1.1.3.1	Giro do Ativo	57
4.1.1.3.2	Margem Líquida.....	58
4.1.1.3.3	Rentabilidade do Ativo	58
4.1.1.3.4	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	59
4.2	Análise do Modelo Dinâmico Financeiro	60
4.2.1	Necessidade de Capital de Giro	60
4.2.2	Saldo de Tesouraria.....	61
4.2.3	Capital Circulante Líquido.....	62
4.2.4	Os índices por ano	63
4.3	Análise Tradicional x Análise Dinâmica	66
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
	REFERÊNCIAS.....	72

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho teve a finalidade de realizar um estudo de caso tratando da evolução da gestão financeira de uma companhia aberta classificada no nível novo mercado da B3: Magazine Luiza S. A. Para isso, a pesquisa contou com um levantamento teórico, referente aos temas aplicáveis ao estudo, seguido da caracterização da metodologia aplicada que detalhou os procedimentos adotados para a pesquisa.

Inicialmente, o referencial teórico tratou da definição de alguns conceitos que foram utilizados no estudo. A primeira questão foi a Gestão Financeira, que é composta por diversas técnicas e métodos utilizados para a administração dos recursos financeiros de cada organização, em que cabe ao gestor das finanças etapas como tomadas de decisão e aumento do patrimônio dos investidores. Esse ponto também inclui estudos teóricos e práticos sobre os ativos e passivos dos balanços da organização, semelhante ao tratamento dado aos balanços sociais.

Depois, explicou-se o conceito de balanço patrimonial de uma entidade, que é uma ferramenta para a organização e resumo dos ativos da empresa. É dividido entre ativo (formado pelo ativo circulante e não circulante) e passivo (composto por passivo circulante e não circulante). A diferença entre os dois mostra o patrimônio social da empresa, também chamado de capital próprio. Ambos os lados do Balanço devem ter o mesmo resultado.

O tópico seguinte tratou da Análise Clássica de Balanços, explicando seu conceito e os índices que seriam usados na pesquisa. Esses índices são ferramentas que oferecem uma visão mais ampla da empresa em sua gestão financeira, e são calculados para a verificação entre contas ou grupos de contas presentes nas Demonstrações Financeiras, com a função de exibir a situação de algum aspecto da empresa: econômico ou financeiro. Com isso, o próximo passo foi abordar os 11 (onze) índices tratados na análise clássica do trabalho.

Após, apresentou-se o modelo dinâmico de análise, ou também modelo Fleuriet. Esse método surgiu em função da alta variação e imprevisibilidade do mercado, em que sempre ocorrem variações de preços de matérias-primas e demais componentes, sazonalidade, inflação e nível de competitividade. Com essas questões, foram promovidos estudos para uma avaliação mais dinâmica dos itens patrimoniais de curto prazo, em contrapartida das análises tradicionais, que, em maioria, são inertes. Dessa forma, as contas do balanço foram reorganizadas para a análise.

Na sequência, abordou-se sobre a empresa em questão, a Magazine Luiza S.A. A empresa, cujos precursores foram o casal Luiza Trajano e Pelegrino José Donato com a compra da loja de presentes “A Cristaleira”, e rebatizada como “Magazine Luiza” por meio de um concurso de rádio, é uma das mais representativas no setor brasileiro de varejo. Chegou à capital São Paulo em 2008, depois de conquistar grande espaço no interior e em diversos outros estados do Sul e Nordeste.

Depois de feito o levantamento teórico, delineou-se a metodologia do estudo. A pesquisa foi de natureza aplicada, sendo um estudo de caso com objetivo descritivo, que utilizou demonstrações financeiras e suas técnicas de avaliação, a Tradicional e a Dinâmica.

Justificou-se a produção do trabalho pela importância socioeconômica da empresa no país, sendo hoje a empresa de grande relevância no cenário varejista do país, presente no Novo Mercado desde 2011.

Luiza Trajano, uma das sucessoras da empresa da família, em sua presidência no Instituto de Desenvolvimento do Varejo no biênio de 2009-2010, foi responsável pela proposta de redução do Imposto de Produtos Industrializados – IPI – dos itens de linha branca.

Assim, delineou-se o seguinte problema de pesquisa: “qual o desempenho econômico e financeiro da empresa brasileira varejista estudada, sob a ótica dos métodos Dinâmico e Tradicional de análise?”. Com o problema de pesquisa, traçou-se o objetivo geral de analisar o desempenho da empresa, nas questões financeira e econômica, utilizando os métodos estudados.

O presente trabalho está organizado da seguinte forma: uma introdução, referencial teórico, metodologia, análise de dados e considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para a execução deste trabalho foi feita uma pesquisa, sobre o tema em análise, juntamente com as teorias cabíveis. A seguir, apresentam-se as teorias de Gestão Financeira, Balanço, Patrimonial, Capital de Giro, os métodos de análise de balanços, contendo o método Tradicional e o método Dinâmico, e seus respectivos índices, além de um capítulo sobre a empresa estudada, a Magazine Luiza S.A.

2.1 GESTÃO FINANCEIRA

A administração financeira é, conforme Wernke (2008), um complexo de técnicas e métodos usados para o gerenciamento dos recursos financeiros da organização, cabendo ao gestor das finanças o aumento do patrimônio dos investidores com as tomadas de decisão. O administrador financeiro tem como principal função a criação de valor e a diminuição dos riscos corridos, o que envolve todo o negócio gerido (LEMES JUNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2016).

O objetivo da gestão financeira é maximizar o valor de mercado da empresa, o que leva ao aumento da riqueza dos proprietários envolvidos, sejam eles acionistas de sociedades por ações ou sócios de sociedades por cotas (HOJI, 2012).

Os acionistas visualizam a empresa como um sistema para a geração de lucros, que devem aumentar os recursos aplicados nela. A organização também é por eles considerada um sistema aberto e dinâmico, que gratifica os acionistas que investiram nela, e é formada por seus diretores e gerentes – os administradores -, e empresas em geral, que entram em interação com os agentes econômicos do ambiente em que está inserida – como clientes, fornecedores, governo etc (HOJI, 2012).

Quando a empresa é de natureza privada, cita Hoji (2012), seus proprietários esperam a geração de um lucro que seja compatível com o risco assumido, através do desenvolvimento de resultados econômicos e financeiros – lucro e caixa – adequados indefinidamente, já que investimentos são feitos em caráter permanente. Contudo, a geração de lucro e caixa é elemento importante para a gestão de empresas públicas, já que o reinvestimento do lucro faz possível a melhoria e expansão dos serviços oferecidos aos cidadãos.

Em seu estudo, como citado por Assaf Neto (2012), estão incluídos os estudos teóricos e práticos acerca dos ativos e passivos dos balanços das empresas e, com isso, admitindo uma definição mais extensa.

Existem duas divisões para a gestão financeira. A primeira, chamada “gerência financeira”, comporta as atividades ligadas a administração de caixa, crédito, cobrança, risco, câmbio, investimento, planejamento e controle financeiro e relações com acionistas, investidores e bancos. A segunda é chamada “controladoria”, responsável pelo manejo de custos e preços, auditoria interna, avaliação de desempenho, contabilidade, orçamento, controle patrimonial, planejamento tributário, relatórios gerenciais e sistemas de informação financeira (LEMES JUNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2016).

A gestão financeira já é, também, reconhecida como uma área independente de estudo, mas era, antes, considerada como parte das Ciências Econômicas, conforme citado por Assaf Neto (2012). Atualmente, há forte incentivo para que as finanças empresariais evoluam e se desenvolvam, com o fim de atender à nova era do ramo dos negócios e demais operações de mercado, marcada pela alta complexidade assumida por estes. Além disso, a postura dessa área mudou com o tempo, deixando de ser somente focada na mensuração de valores registrados e outros impactos de acontecimentos financeiros – assume, ainda, a identificação e compreensão das causas de alguma ação operacional ocorrida (ASSAF NETO, 2012).

A Gestão Financeira também se conecta com as questões decisórias, baseadas nos objetivos a serem seguidos pela organização, para que este último seja alcançado por meio de decisões tomadas mais racionalmente (ASSAF NETO, 2012). Segundo o autor, essa definição prévia dos objetivos da empresa tem a finalidade de permitir que as empresas tenham meios de avaliar os resultados frutos das decisões de natureza financeira que foram tomadas.

A responsabilidade de comandar as funções da gestão financeira, isto é, planejar e controlar os recursos financeiros disponíveis e guiar de forma ótima as atividades operacionais de curto e longo prazos é do gestor financeiro. É ele que deve possuir os conhecimentos técnicos e visão geral do negócio para a execução de seu trabalho (HOJI, 2011).

Conforme Hoji (2011), entre as funções de um gestor está a análise, planejamento e controle financeiro, que é a coordenação, monitoramento e avaliação das atividades empresariais em sua totalidade. Com isso, participa das decisões estratégicas da organização, do planejamento da empresa no longo prazo, medindo os riscos em relação ao retorno

esperado. Dessa forma, vê-se que o gestor não apenas registra receitas e gastos, mas os analisa para melhor aproveitamento da empresa com os dados que possui.

Gitman (2010) cita que os administradores têm contínuo contato com análises e planejamentos financeiros da companhia, além de também terem a função da tomada de decisões quanto aos investimentos e financiamentos a serem feitos. Essas decisões de investimentos indicam as combinações e tipos de ativo presentes na empresa. Já as decisões de financiamento, pormenorizam as combinações e os tipos de financiamento utilizados (GITMAN, 2010).

2.2 BALANÇO PATRIMONIAL

Para Ross, Westerfield e Jordan (2008), o balanço patrimonial é uma forma de organizar e resumir o ativo da empresa – o que ela possui -, seu passivo – o que ela deve – e o patrimônio líquido da empresa – a diferença entre os dois anteriores – em um momento específico.

No Brasil, o Balanço é dividido em ativo, passivo e patrimônio (ASSAF NETO, 2012). O ativo circulante inclui disponibilidades, créditos, estoques e despesas antecipadas que são realizáveis no exercício social consecutivo (realização dentro de 1 (um) ano). A mesma condição de aplica ao passivo circulante.

O ativo é dividido entre o permanente e o circulante, e se localiza do lado esquerdo do balanço. O permanente tem vida considerada longa, podendo ser tangível, como um equipamento ou máquina, ou intangível, como marca registrada ou patente. Já o circulante se converte em caixa dentro de 12 (doze) meses, tendo uma vida mais “curta”. (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2008). O volume de operações e/ou vendas definirão o ativo, assim como o contexto do mercado no período, prazos de faturamento, condições de atividades conjugadas com o mercado, período de renovação dos estoques e volume das instalações físicas (MATARAZZO, 2010).

Matarazzo (2010) cita que, preferencialmente, o ativo permanente é financiado com capital próprio, sendo algo aceitável, até certo ponto, seu financiamento com recursos de terceiros exigíveis a longo prazo, o passivo não circulante. Para isso, porém, os recursos gerados disponíveis devem ser suficientes para que as prestações de financiamentos a longo prazo sejam pagas, e o endividamento não deve ultrapassar os padrões estabelecidos pelo mercado.

O passivo se localiza do lado direito do balanço, e é dividido em longo prazo e circulante. O passivo circulante, assim como o ativo circulante, precisa ser pago em 12 (doze) meses, sendo, por exemplo, as contas a pagar e as quantias devidas ao fornecedor (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2008). É definido pelo capital dos sócios disponível, obtenção de financiamento de curto e longo prazo, pelos protocolos entre entidade e fornecedores quanto ao prazo, volume de compras, prazos de pagamentos de despesas e retirada de lucro pelos sócios. Em suma, o passivo depende da tomada adequada de decisões e das capacidades da empresa (MATARAZZO, 2010).

A diferença entre ativo e passivo resulta no patrimônio líquido da empresa, ou capital próprio. Segundo os autores (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2008), este campo do balanço patrimonial serve para a empresa verificar o valor residual para os acionistas, caso seja preciso vender todo o ativo para pagamento de dívidas. É dessa forma que o Balanço Patrimonial se equilibra, pois, os valores de ambos os lados devem ser iguais, já que o valor do ativo da empresa é igual à soma do passivo com o patrimônio líquido. Abaixo, no Quadro 2, exemplo de Balanço Patrimonial, com seu Ativo (lado esquerdo) também com contas não circulantes, e o Passivo, com contas não circulantes e patrimônio líquido.

Quadro 1: exemplo de Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
caixas e bancos	fornecedores
contas a receber	empréstimos e financiamentos
estoques	debêntures
outros	outros
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE
realizável a longo prazo	exigível a longo prazo
investimentos a longo prazo	financiamentos
imobilizado	
intangível	
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
	capital social
	reservas de capital
	ajustes de avaliação
	reservas de lucros
	ações em tesouraria
	prejuízos acumulados
TOTAL	TOTAL

Fonte: (LEMES JUNIOR, RIGO e CHEROBIM, 2016)

2.3 CAPITAL DE GIRO

Capital de giro é o termo usado para denominar os recursos materiais que são rapidamente transformados. Ele é representado pelo ativo circulante (ou corrente) no balanço patrimonial da empresa, e é formado pelas disponibilidades financeiras, estoques e contas a receber (SANTOS, 2010). É um capital que necessita ser financiado, da mesma forma que ocorre com o capital permanente, que cuida das instalações físicas e imóveis. O capital de giro pode ser financiado por fontes próprias ou de terceiros, e, quanto maior for o capital giro, maior é a necessidade de financiamento.

Capital de giro pode também ser definido como as contas de renovação rápida da empresa e/ou entidade, já que são bens e direitos com conversão em caixa dentro de um período um ano (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Para os autores, o capital de giro deve ser diminuído ao ponto de não limitar vendas e lucratividade da entidade, o que estoques elevados, por exemplo, poderiam causar.

Para Veras Machado, Machado e Callado (2006), a gestão do capital de giro se responsabiliza pelos processos de planejamento, organização, liderança e controle dos recursos humanos e demais, com o foco na maximização do valor que as contas circulantes geram para a entidade, ou seja, caixa, contas a receber, estoques, fornecedores, despesas provisionadas e dívidas de curto prazo. Essas contas são responsáveis pelas operações cotidianas, e, em geral, são as que demandam mais tempo e trabalho dos gestores.

O capital de giro é, conforme Ross, Westerfield e Jordan (2008), o ativo circulante da empresa – que compreende os estoques –, e o passivo circulante – que inclui, por exemplo, pagamentos aos fornecedores. Sua gestão, feita diariamente, deve dar à organização a garantia de ter recursos suficientes para suas operações para que não haja interrupções e prejuízos. Também inclui as ações quanto às saídas e recebimentos do caixa da companhia.

Ainda, conforme Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012), o capital de giro representa a quantidade de recursos que uma empresa necessita para o financiamento de suas atividades operacionais identificadas, o que parte da aquisição de matérias-primas ou mercadorias, e vai até o recebimento pela venda do produto pronto.

Seu conceito, na verdade, ostenta algumas interpretações que são empregadas conforme os critérios e a natureza do estudo a ser desenvolvido (ASSAF NETO, 2012). Muitas vezes, metodologias diferentes de cálculo foram sendo esboçadas, baseadas nas

definições consideradas. Sendo assim, é importante que os principais conceitos e formatos de remuneração do capital de giro sejam detalhados. De qualquer forma, segundo o autor, seja qual for a definição escolhida, o conceito de capital de giro é a identificação dos recursos que circulam com frequência em determinado período de tempo.

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012), o capital de giro – também chamado de recursos correntes – em geral são os com capacidade de serem convertidos em caixa com o prazo máximo de 1 (um) ano. Essa delimitação, porém, pode mudar conforme o ramo de atuação da empresa, seguindo seu ciclo de produção-venda-produção – nesse caso, a definição dos recursos correntes é feita com base no ciclo operacional.

Santos (2010) cita que o capital de giro é o resultado do ativo circulante menos o passivo circulante. O resultado positivo dessa equação mostra o volume de fundos de longo prazo – ou seja, recursos próprios e empréstimos, usados para o financiamento de estoques e contas a receber. Por outro lado, o resultado negativo demonstra que a empresa se encontra em uma situação de risco, já que financia seus ativos permanentes com recursos financeiros de curto prazo.

Wernke (2008) cita que o administrador financeiro, em geral, usa o capital próprio – aquele colocado em investimento pelos sócios – e o capital de terceiros – captado de bancos, fornecedores e outros (capital este também chamado de “recursos” ou “créditos”). Nesse caso, a responsabilidade do gestor é garantir que a empresa tenha condições de operar, e que exista retorno do capital, pelo menos o bastante para que as fontes de recursos sejam devidamente remuneradas (WERNKE, 2008). Gitman (2010) apresenta que uma maior previsibilidade das entradas de caixa, menor o capital de giro líquido preciso. A maior parte das empresas não consegue conciliar as entradas e saídas de caixa com alto grau de certeza, o que provoca o hábito de guardar administrar um ativo circulante capaz de cobrir as saídas ligadas ao passivo circulante. Em resumo, a capacidade de compromissos honrados em dia aumenta conforme a margem de superação do ativo sobre o passivo (GITMAN, 2010).

O gestor financeiro pode construir um modelo de análise de investimentos e financiamento do capital de giro através do cálculo dos prazos médios (também chamados de “índices de rotação”), que envolvem o recebimento, pagamento e estocagem. Essas indicações são de alta importância e utilidade gerencial, além de servir para avaliar a capacidade de gestão de capital de giro da empresa (MATARAZZO, 2010).

Como citado por Assaf Neto (2012), o nível e a importância do capital de giro dentro de uma empresa variam com as suas características de atuação, do desempenho de contexto econômico e com a relação liquidez (risco) e rentabilidade esperada.

Assim, infere-se que uma das finalidades da gestão do capital de giro é administração correta das contas circulantes da empresa – passivos e ativos desse grupo –, com a meta de um nível seguro de capital circulante líquido, representado pela diferença entre as contas circulantes ou entre as contas não-circulantes, assim segundo Fleuriet et al. (2003) e Veras Machado, Machado e Callado (2006). É preferível que parte do capital circulante líquido seja composto por capital próprio, quando o patrimônio líquido for maior que o ativo permanente (MATARAZZO, 2010). Pode-se dizer, segundo o autor, que a relação entre financiamentos e investimentos de recursos está apropriada quando a proporção entre capital circulante e passivo circulante.

Neste trabalho, o conceito de Capital de Giro seguido é o conforme Santos (2010), em que é o resultado do Ativo Circulante menos o Passivo Circulante.

Capital de giro é o termo usado para denominar os recursos materiais que são rapidamente transformados. Ele é representado pelo ativo circulante (ou corrente) no balanço patrimonial da empresa, e é formado pelas disponibilidades financeiras, estoques e contas a receber (SANTOS, 2010). É um capital que necessita ser financiado, da mesma forma que ocorre com o capital permanente, que cuida das instalações físicas e imóveis. O capital de giro pode ser financiado por fontes próprias ou de terceiros, e, quanto maior for o capital giro, maior é a necessidade de financiamento.

Capital de giro pode também ser definido como as contas de renovação rápida da empresa e/ou entidade, já que são bens e direitos com conversão em caixa dentro de um período um ano (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Para os autores, o capital de giro deve ser diminuído ao ponto de não limitar vendas e lucratividade da entidade, o que estoques elevados, por exemplo, poderiam causar.

Para Veras Machado, Machado e Callado (2006), a gestão do capital de giro se responsabiliza pelos processos de planejamento, organização, liderança e controle dos recursos humanos e demais, com o foco na maximização do valor que as contas circulantes geram para a entidade, ou seja, caixa, contas a receber, estoques, fornecedores, despesas provisionadas e dívidas de curto prazo. Essas contas são responsáveis pelas operações cotidianas, e, em geral, são as que demandam mais tempo e trabalho dos gestores.

O capital de giro é, conforme Ross, Westerfield e Jordan (2008), o ativo circulante da empresa – que compreende os estoques -, e o passivo circulante – que inclui, por exemplo, pagamentos aos fornecedores. Sua gestão, feita diariamente, deve dar à organização a garantia de ter recursos suficientes para suas operações para que não haja interrupções e prejuízos. Também inclui as ações quanto às saídas e recebimentos do caixa da companhia.

Ainda, conforme Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012), o capital de giro representa a quantidade de recursos que uma empresa necessita para o financiamento de suas atividades operacionais identificadas, o que parte da aquisição de matérias-primas ou mercadorias, e vai até o recebimento pela venda do produto pronto.

Seu conceito, na verdade, ostenta algumas interpretações que são empregadas conforme os critérios e a natureza do estudo a ser desenvolvido (ASSAF NETO, 2012). Muitas vezes, metodologias diferentes de cálculo foram sendo esboçadas, baseadas nas definições consideradas. Sendo assim, é importante que os principais conceitos e formatos de remuneração do capital de giro sejam detalhados. De qualquer forma, segundo o autor, seja qual for a definição escolhida, o conceito de capital de giro é a identificação dos recursos que circulam com frequência em determinado período de tempo.

Segundo Assaf Neto e Tibúrcio Silva (2012), o capital de giro – também chamado de recursos correntes – em geral são os com capacidade de serem convertidos em caixa com o prazo máximo de 1 (um) ano. Essa delimitação, porém, pode mudar conforme o ramo de atuação da empresa, seguindo seu ciclo de produção-venda-produção – nesse caso, a definição dos recursos correntes é feita com base no ciclo operacional.

Santos (2010) cita que o capital de giro é o resultado do ativo circulante menos o passivo circulante. O resultado positivo dessa equação mostra o volume de fundos de longo prazo – ou seja, recursos próprios e empréstimos, usados para o financiamento de estoques e contas a receber. Por outro lado, o resultado negativo demonstra que a empresa se encontra em uma situação de risco, já que financia seus ativos permanentes com recursos financeiros de curto prazo.

Wernke (2008) cita que o administrador financeiro, em geral, usa o capital próprio – aquele colocado em investimento pelos sócios – e o capital de terceiros – captado de bancos, fornecedores e outros (capital este também chamado de “recursos” ou “créditos”). Nesse caso, a responsabilidade do gestor é garantir que a empresa tenha condições de operar, e que a exista retorno do capital, pelo menos o bastante para que as fontes de recursos sejam devidamente remuneradas (WERNKE, 2008). Gitman (2010) apresenta que uma maior

previsibilidade das entradas de caixa, menor o capital de giro líquido preciso. A maior parte das empresas não consegue conciliar as entradas e saídas de caixa com alto grau de certeza, o que provoca o hábito de guardar administrar um ativo circulante capaz de cobrir as saídas ligadas ao passivo circulante. Em resumo, a capacidade de compromissos honrados em dia aumenta conforme a margem de superação do ativo sobre o passivo (GITMAN, 2010).

O gestor financeiro pode construir um modelo de análise de investimentos e financiamento do capital de giro através do cálculo dos prazos médios (também chamados de “índices de rotação”), que envolvem o recebimento, pagamento e estocagem. Essas indicações são de alta importância e utilidade gerencial, além de servir para avaliar a capacidade de gestão de capital de giro da empresa (MATARAZZO, 2010).

Como citado por Assaf Neto (2012), o nível e a importância do capital de giro dentro de uma empresa variam com as suas características de atuação, do desempenho de contexto econômico e com a relação liquidez (risco) e rentabilidade esperada.

Assim, infere-se que uma das finalidades da gestão do capital de giro é administração correta das contas circulantes da empresa – passivos e ativos desse grupo –, com a meta de um nível seguro de capital circulante líquido, representado pela diferença entre as contas circulantes ou entre as contas não-circulantes, assim segundo Fleuriet et al. (2003) e Veras Machado, Machado e Callado (2006). É preferível que parte do capital circulante líquido seja composto por capital próprio, quando o patrimônio líquido for maior que o ativo permanente (MATARAZZO, 2010). Pode-se dizer, segundo o autor, que a relação entre financiamentos e investimentos de recursos está apropriada quando a proporção entre capital circulante e passivo circulante.

Neste trabalho, o conceito de Capital de Giro seguido é o conforme Santos (2010), em que é o resultado do Ativo Circulante menos o Passivo Circulante.

2.4 MÉTODOS DE ANÁLISE DE BALANÇOS

2.4.1 Modelo tradicional de análise de balanços

O modelo tradicional de análise de capital de giro usa os índices resultantes das análises de demonstrativos financeiros. Para Silva (2010), esse estudo dos demonstrativos busca o fornecimento de informações que não são facilmente visualizadas de maneira direta, o que é um importante ponto de desenvolvimento da contabilidade (IUDÍCIBUS, 2007).

Alguns autores referem-se ao capital de giro simplesmente como ativo circulante (BRINGHAM e EHRHARDT, 2006). Para outros, o capital de giro é o resultado da diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2010). A partir disso, são feitas as análises dos índices de liquidez da empresa. Nesse trabalho é adotado o conceito de que o Capital de Giro se refere à diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, assim definido por Santos (2010).

O modelo, porém, recebe diversas críticas, por ser baseado na confiabilidade e validade de índices dados como padrões (MODRO, FAMÁ e PETROKAS, 2012). Também por ser suscetível à subjetividade dos analistas, além de não relacionar a renovação de contas patrimoniais e de resultado do andamento das atividades da empresa. Ainda assim, outros autores declaram que o modelo tem sim sua utilidade, desde que bem interpretado (HOPP e LEITE, 1989).

Para as análises dos balanços utilizados neste trabalho, foram usados diversos índices, sendo cada um deles explicado abaixo. Para Matarazzo (2010), um índice é usado para ver a relação entre contas ou grupos de contas das Demonstrações Financeiras, e busca mostrar algum aspecto da situação da empresa, seja econômica ou financeira. Segundo Matarazzo (2010) a principal característica dos índices é o colaborar para uma visão mais ampla da empresa em seus aspectos financeiros e econômicos.

É importante destacar que os índices dependem de uma interpretação mais profunda. Podem servir como alertas, por exemplo, mas índices que demonstram alto endividamento da empresa não indica, necessariamente, sua iminente falência.

As análises descritas indicam três (3) esferas da companhia – Estrutura, Liquidez (ambos demonstrando a situação financeira) e a Rentabilidade (representando a parte econômica).

Com o cálculo, faz-se o relatório da empresa. Todos os índices utilizados são listados por Matarazzo (2010), que copilou alguns dos mais relevantes para analisar as esferas econômica e financeira da empresa, salientando, porém, que existem mais diversos outros, e que o uso de cada um existente dependerá do objetivo da análise feita.

Quadro 2: quadro-resumo dos índices

SÍMBOLO	ÍNDICE	FÓRMULA	INDICA	INTERPRETAÇÃO
Estrutura de Capital				
1. CT/PL	Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)	$(\text{Capitais de Terceiros} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$100 de capital próprio.	Quanto menor, melhor.
2. PC/CT	Composição do Endividamento	$(\text{Passivo Circulante} / \text{Capitais de Terceiros}) \times 100$	Qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais	Quanto menor, melhor.
3. AP/PPL	Imobilização do Patrimônio Líquido	$(\text{Ativo Não Circulante} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$	Quanto a empresa aplicou no Ativo Não Circulante para cada \$ 100 de Patrimônio Líquido.	Quanto menor, melhor.
4. AP/PL + ELP	Imobilização dos Recursos Não Correntes	$(\text{Ativo Não Circulante} / (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo})) \times 100$	Que percentual dos Recursos não Correntes (Patrimônio Líquido e Exigível a Longo Prazo) foi destinado ao Ativo Não Circulante.	Quanto menor, melhor.
Liquidez				
5. LG	Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável A Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível A Longo Prazo})$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo para cada \$ q de dívida total.	Quanto maior, melhor.
6. LC	Liquidez Corrente	$(\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante})$	Quanto a empresa possui de Ativo	Quanto maior, melhor.
7. LS	Liquidez Seca	$((\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante})$	Quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada \$ 1 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor.
Rentabilidade (ou Resultados)				
8. V/AT	Giro do Ativo	$\text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo}$	Quanto a empresa vendeu para cada \$ 1 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
9. LL/V	Margem Líquida	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Vendas Líquidas}) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 vendidos.	Quanto maior, melhor.
10. LL/AT	Rentabilidade do Ativo	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo}) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
11. LL/PL	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio}) \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de capital próprio investido, em média, no exercício.	Quanto maior, melhor.

Fonte: Matarazzo (2010)

2.4.1.1 Participação de Capitais de Terceiros

Um dos índices analisados é a participação de capital de terceiros na empresa, chamado também como Grau de Endividamento. Ele demonstra, segundo Matarazzo (2010), a quantia de capital tomada de terceiros pela empresa para cada R\$100,00 de capital próprio investido. Seu cálculo é feito da seguinte forma:

$$(\text{CAPITAIS DE TERCEIROS} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}) \times 100$$

Esse índice mostra qual a proporção entre os capitais de terceiros e patrimônio líquido que a empresa utiliza. Assim, pode associar as duas mais consideráveis fontes de recursos da companhia, e aponta o risco da empresa e sua dependência de terceiros. Em uma análise exclusivamente financeira, quanto maior for a relação entre os capitais de terceiros e o patrimônio líquido, maior será sua dependência dos terceiros citados, e/ou menor será sua liberdade para tomadas de decisões financeiras.

Porém, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor que o lucro adquirido com a aplicação desse capital coletado, então se pode dizer que é vantajoso à empresa trabalhar com recursos emprestados. Dessa forma, é importante lembrar que a análise desse índice se refere exclusivamente do ponto de vista financeiro, quer dizer, do seu risco de insolvência, e não em relação ao prejuízo ou lucro.

Em geral, os resultados desse índice são comparados com os padrões de outras empresas do mesmo ramo, para se analisar se o nível de endividamento está dentro dos parâmetros esperados. Entretanto, cada empresa é uma situação única, com a própria forma de organização da produção, vendas, pessoal e financeira, de acordo com suas capacidades de adaptação, sobrevivência, crescimento e expansão da companhia. Dessa forma, o que é possível fazer é a determinação de alguns parâmetros de forma mais genérica quanto ao endividamento.

Ressalta-se que, frequentemente, as empresas falidas são companhias altamente endividadas – afinal, a falência é a incapacidade de se honrar as dívidas adquiridas. A falência, porém, não é causa exclusiva do alto endividamento. A situação está sempre complementada pela má administração, desordem, desvio de recursos e projetos que não deram resultados positivos. Esses fatores, unidos ao endividamento, levam empresas à falência.

Existem pontos importantes para a consideração da capacidade de endividamento de uma organização.

- A) A geração de recursos: a empresa com capacidade de gerar recursos para a amortização de suas dívidas tem maior capacidade para adquirir dívidas. Uma organização com mais dívidas pode apresentar ainda menos riscos que outra menos endividada, caso apresente maior capacidade de amortizar suas dívidas;
- B) Liquidez: a organização que toma recursos emprestados e os aplica no giro comercial, dispondo, assim, de uma boa quantia de capital próprio investido no ativo circulante, tem pouco efeito negativo em sua liquidez – diferentemente daquela que imobiliza os

recursos próprios e parte dos de terceiros. Essa situação pode afetar negativamente a liquidez e aumentar o risco de insolvência da empresa;

- C) A renovação: o risco de insolvência da empresa pode ser resolvido com a boa gestão das dívidas vencidas, renovando-as. Em suma, a empresa busca por empréstimos por não ter capital próprio suficiente – assim, terceiros passam a financiar parte do ativo da organização. O pagamento integral para esses terceiros exigiria uma considerável redução dos ativos, algo que as empresas, geralmente, não desejam fazer. Dessa forma, uma opção a ser seguida é a renovação dos empréstimos, ou até a tomada de novos para pagar antigas dívidas. O risco, aqui, é a possibilidade de não se conseguir renovar os empréstimos, o que leva a iliquidez da companhia. Assim, vê-se que, frequentemente, a sobrevivência da empresa pode depender de sua capacidade em renovar empréstimos ou ainda, tomar novos.

2.4.1.2 Composição do Endividamento

Após a análise do índice anterior, faz-se a composição do endividamento, ou seja, qual a estrutura dos capitais coletados. Existem duas situações quanto às dívidas: (i) as dívidas de curto prazo, que devem ser pagas rapidamente com os recursos disponíveis no momento, mais os gerados em curto prazo – algo especialmente complicado para as organizações, e; (ii) dívidas de longo prazo, situação em que a empresa terá tempo para a geração de recursos, que pode ser a soma de lucro e depreciação. Assim, as dívidas poderão ser honradas. A composição é dada pelo resultado da divisão do passivo circulante sobre o capital de terceiros, e multiplicado por 100:

$$(\text{PASSIVO CIRCULANTE} / \text{CAPITAIS DE TERCEIROS}) \times 100$$

Se, por exemplo, um cálculo resultar em 81%, isso indicará que 81% das dívidas da empresa são vencíveis a curto prazo. A diminuição dessa porcentagem, assim, indicará que as dívidas de curto prazo foram reduzidas.

2.4.1.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

O índice demonstra a quantia aplicada no ativo permanente para cada R\$100,00 de patrimônio líquido existente. É calculado pela divisão do ativo permanente pelo patrimônio líquido, e seu resultado multiplicado por 100, como abaixo:

$$(\text{ATIVO PERMANENTE} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}) \times 100$$

É importante ressaltar que as aplicações dos recursos do patrimônio líquido são, respectivamente, próprias do ativo permanente e do ativo circulante. Vê-se que, quanto maior for a quantia investida no ativo permanente, conseqüentemente menor será a quantia disponível para aplicação no ativo circulante, levando a maior dependência de capitais de terceiros para o financiamento do ativo circulante.

O padrão ideal, em questões financeiras, é que haja patrimônio líquido o bastante para cobrir o ativo permanente e ainda dispor de uma parte que possa financiar o ativo circulante – essa parcela é o capital circulante próprio, o CCP. Essa parcela de recursos disponíveis permite que a empresa tenha maior liberdade de compra e venda, sem a necessidade de sempre recorrer a bancos para buscar recursos.

Uma empresa, por exemplo, que imobiliza 71% de seu patrimônio, destina o restante – 29% – no ativo circulante. Se essa quantia é alta ou não, é preciso padrões para a comparação. Sem os padrões, porém, pode-se concluir que houve distribuição do patrimônio líquido para os dois grupos de aplicação – permanente e circulante – e que, por haver diversas formas de financiar as contas do ativo circulante, com fornecedores, salários, encargos, impostos e bancos, então é possível destinar uma parcela menor de patrimônio para essa categoria. A situação é diferente quanto ao ativo permanente, mais dificilmente financiado. Assim sendo, considera-se que, quanto menor esse índice se apresentar, melhor a situação financeira da empresa.

Um índice de 121%, por exemplo, representa que para cada R\$100,00 do patrimônio líquido da companhia, R\$121,00 foram aplicados no permanente. Assim, vê-se que foi imobilizado todo o patrimônio líquido, acrescido de recursos de terceiros, que representam 21% do patrimônio líquido – dessa forma, ainda que o patrimônio líquido aumentasse em 21%, o permanente iria absorvê-lo por inteiro da mesma forma.

Nesse último exemplo dado, o ativo circulante é financiado inteiramente por capitais de terceiros, que também financiam parte do ativo permanente. Com isso, a organização fica totalmente dependente de recursos captados por empréstimos para o financiamento de seu giro comercial – o ativo circulante – e ainda depende desses terceiros para que pelo menos parte de seu ativo permanente seja financiado.

Essa questão já independe de padrões para comparação, e já é possível conferir que a empresa que se situa nessa posição não está em boas condições financeiras, devido a alta imobilização. Ainda que seja possível a sobrevivência da empresa nessa condição, a alta dependência de capital de terceiros é preocupante.

2.4.1.4 Imobilização dos Recursos Não Correntes

A imobilização dos recursos não correntes é um índice dado pela divisão do ativo permanente pela soma do patrimônio líquido com passivo não circulante, e seu resultado multiplicado por cem, e demonstra qual o percentual de recursos não correntes a companhia injetou no ativo permanente:

$$\text{(ATIVO PERMANENTE / (PATRIMÔNIO LÍQUIDO + PASSIVO NÃO CIRCULANTE)) X 100}$$

Em geral, grande parte do ativo é composta por itens com vida útil de 2, 5 ou até dez anos. Com isso, não é preciso usar recursos próprios para financiar todo o imobilizado, sendo aceitável o uso de recursos de longo prazo – para isso, o prazo de pagamento precisa ser compatível com a vida útil do ativo imobilizado, ou ainda, que o prazo seja suficiente para haja a produção de recursos que possam quitar as dívidas de longo prazo.

Independentemente da natureza da empresa, é recomendável sempre manter uma certa quantia extra de recursos não correntes – isso em relação ao imobilizado – para que seja destinado ao ativo circulante. A essa parcela destinada ao ativo circulante, dá-se o nome de CCL, o capital circulante líquido. Se, por exemplo, a empresa encaminhar 55% dos recursos não correntes para o ativo permanente, 45% dos recursos não correntes irão para o ativo circulante, e essa parcela será o Capital Circulante Líquido, o CCL.

Esse CCL é uma garantia de folga financeira a curto prazo, já que são recursos que a empresa tem para aplicação em seu giro – ou seja, de manutenção de sua produção cotidiana – e que não serão cobrados no curto prazo.

Sendo o CCL composto por capital próprio e passivo não circulante, a empresa pode escolher e administrar suas proporções, mas é importante lembrar que, mesmo que essas proporções não afetem a capacidade de pagamento a curto prazo, aparecerão diferenças ao longo do tempo. Considerando, portanto, que como o capital próprio não precisa ser pago a terceiros – mas o passivo, sim – é preferível sempre manter uma proporção de capital próprio maior.

Em certas ocasiões, porém, é perfeitamente aceitável que o CCL fique até mesmo negativo. Uma empresa que apresente CCL negativo, em primeiro caso, tem uma diminuição de sua liberdade financeira, mas isso ainda não significa que haja graves complicações. O patrimônio líquido insuficiente pode ser devidamente completado por bons financiamentos de longo prazo, que possam cobrir a necessidade de capital circulante líquido. O risco, porém, de se manter os níveis de CCL baixos é o de não ser possível gerar recursos para o pagamento dessas dívidas. Com isso, a saúde da empresa pode ser gravemente abalada.

2.4.1.5 Liquidez Geral

A liquidez geral representa o quanto a empresa possui no ativo circulante e realizável a longo prazo para cada R\$1,00 de dívida total. Sua fórmula é dada por:

$$\frac{(\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{ATIVO NÃO CIRCULANTE})}{(\text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{PASSIVO NÃO CIRCULANTE})}$$

Após a destinação de certa quantia para o giro da empresa, é preciso saber se essa quantia destinada é o suficiente para suprir as necessidades da empresa e oferecer boa base financeira para a empresa.

Um resultado de 1,18, por exemplo, indica que, para cada R\$1,00 de dívida adquirida, a empresa possui R\$1,18 de investimentos realizáveis a curto prazo. Isso significa que é capaz de honrar seus compromissos, ainda tendo um excedente de 18% – assim, de R\$0,18 para cada R\$1,00 de dívida.

Porém, um resultado de 0,88 representaria uma insuficiência de R\$0,12 para cada R\$1,00 de dívida. Mas, em qualquer caso, é importante verificar a composição das dívidas – o resultado ainda não é tão alarmante caso existam mais dívidas de longo prazo, já que, até o vencimento destas, a empresa pode gerar recursos para pagá-las. A diferença entre os resultados do exemplo é que, no primeiro resultado, não havia necessidade de recursos

gerados no futuro para o pagamento das obrigações, já que existia recursos imediatos para tal. Já no segundo, a companhia dependeria de recursos futuros para honrar seus compromissos.

Comparar esses índices com padrões de outras empresas do ramo resultaria em uma avaliação de cunho qualitativo de sua situação perante a outras empresas, mas, de forma isolada, demonstra a situação da empresa – se ela terá ou não dependência da geração de recursos futuros para pagar suas dívidas.

2.4.1.6 Liquidez Corrente

A liquidez corrente representa a quantia que a empresa tem alocada no ativo circulante para cada R\$1,00 de passivo circulante. É apresentada pelo resultado da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante.

ATIVO CIRCULANTE / PASSIVO CIRCULANTE

Resultados de, por exemplo, 46% e 61%, representam que o ativo circulante tem capacidade de cobrir o passivo circulante e permitir uma folga dessas porcentagens. Ainda, se a liquidez corrente é maior que 1, esse excedente se deve ao Capital Circulante Líquido, o CCL. Esse valor também pode ser encontrado pela diferença entre ativo circulante e passivo circulante.

Por mais que se explique que a quantia investida no ativo circulante seja suficiente para pagar as dívidas de curto prazo, e que, dependendo da situação da companhia, ainda sobraria dinheiro (nos exemplos dados, R\$0,46 e R\$0,61 para cada R\$1,00 de dívida). Essa visão, porém, é simplista e distante da realidade, por se desconsiderar diversos fatores, sendo o tempo um deles, que atua de diversas formas.

Quanto mais líquida a empresa estiver, conforme Gitman (2010), maior o índice de liquidez corrente. Dependendo do setor em que a companhia atua, um índice igual ou maior que 2,0 é tido como aceitável. Um índice de 1,0, para uma indústria, por exemplo, seria inaceitável, mas o mesmo índice para uma empresa de serviços públicos já seria considerado em ordem. Frisa-se que, quanto mais previsíveis forem os fluxos de caixa, menor o índice aceitável.

Por exemplo, é de certa forma, impossível vender todo o estoque de uma só vez, por não haver interessados em fazer tamanha compra. Também é da mesma forma impossível ter o recebimento de todas as duplicatas imediatamente, sejam as já feitas ou as ainda serão

emitidas, justamente pelo ciclo financeiro da economia – as empresas aguardam o pagamento de seus clientes para que tenham recurso para pagarem seus fornecedores; trabalhadores assalariados aguardam o recebimento para que possam pagar suas prestações; os bancos, por sua vez, podem efetuar antecipações e podem requerer prazos, que serão feitos parcialmente. Além disso, existem despesas que são proporcionais ao tempo, como aluguéis, salários e tributos, que aumentam o passivo circulante.

Em outra instância, há diferenças entre os valores de liquidação não são, precisamente, os valores contábeis que são registrados no ativo circulante e passivo circulante, já que existem prazos para que os direitos e dívidas vençam. Os pagamentos feitos a vista possuem outros valores.

Depois, a composição do ativo circulante pode conter valores não recuperáveis, como as despesas antecipadas de assinatura de publicações, por exemplo.

De qualquer forma, porém, a visão realista de uma situação de operação normal da empresa, a liquidez corrente não significa que para cada R\$1,00 que sai, entra R\$1,46 – isso seria irreal, considerando que, com o tempo, a empresa acumularia uma enorme quantidade de caixa, com uma diferença tão grande entre as saídas e entradas. O que o índice de liquidez corrente demonstra, em verdade, é que existem recursos no ativo circulante que são maiores que as dívidas com terceiros, na proporção demonstrada.

Uma alta liquidez corrente, assim citado por Matarazzo (2010), pode ser fruto de um pequeno Passivo Circulante ou, também, do excesso de Recursos Não Correntes no Ativo Circulante, que são recursos que poderiam estar melhor aplicados em outra empresa, ou ainda, no ativo permanente da companhia. Porém, o autor diz que o índice de liquidez corrente por conta de baixo passivo circulante pode indicar duas coisas: (a) uma boa administração com a finalidade de evitar despesas financeiras dos empréstimos bancários – fontes que, no Brasil, historicamente têm custo elevado e (b) obtenção de bons descontos de fornecedores com pagamentos realizados à vista (MATARAZZO, 2010).

O mais ideal, em geral, é que as entradas e saídas em caixa sejam sempre equivalentes. Para isso, a administração financeira da empresa deve atuar para atingir essa meta em seu cotidiano, com a correta gestão dos prazos de recebimento e pagamento, e sempre renovando os empréstimos bancários. Uma margem de R\$1,46 de entrada para cada R\$1,00 de saída oferece uma boa margem para tais manobras serem feitas. A situação muda se, por exemplo, essa margem for de R\$1,05 para cada R\$1,00 – a administração poderia ter sérias dificuldade para conseguir equilibrar as entradas e saídas de recursos no caixa.

Portanto, a liquidez corrente significa que existe margem para administrar os prazos e equilibrar as entradas e saídas de caixa.

2.4.1.7 Liquidez Seca

Esse índice mostra o quanto a empresa possui em ativo líquido para cada R\$1,00 de passivo circulante – as dívidas de curto prazo.

O índice de liquidez seca é semelhante ao de liquidez corrente, com a diferença de que se excluem os estoques para que seja feita a equação. Uma baixa liquidez do estoque é resultado de dois fatores. O primeiro é que diversos tipos de estoque não são facilmente transformados logo em dinheiro, por serem produtos semiacabados, de propósito especial ou semelhante. Já o segundo fator é que, para o autor, muitas vezes o estoque é vendido a prazo, ou seja, é algo que vira uma conta a receber para somente depois se transformar em caixa (GITMAN, 2010). É apresentado como:

$$(\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES}) / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$$

Frequentemente, aconselha-se um índice de liquidez seca igual a 1,0. Este índice, contudo, oferecerá uma medida da liquidez geral mais próxima da realidade quando o estoque da empresa não é convertido em caixa facilmente (GITMAN, 2010).

Segundo Matarazzo (2010), o índice tem a finalidade de verificar a primazia da situação financeira da organização, servindo como “teste de força”.

Quando este índice está abaixo de alguns limites, em comparação a demais empresas do ramo, significa que podem existir algumas dificuldades quanto à liquidez – porém, dificilmente essa conclusão será mantida se o índice de liquidez corrente for satisfatório. Dessa forma, a comparação entre os índices de liquidez corrente e seca reforça a posição líquida da organização.

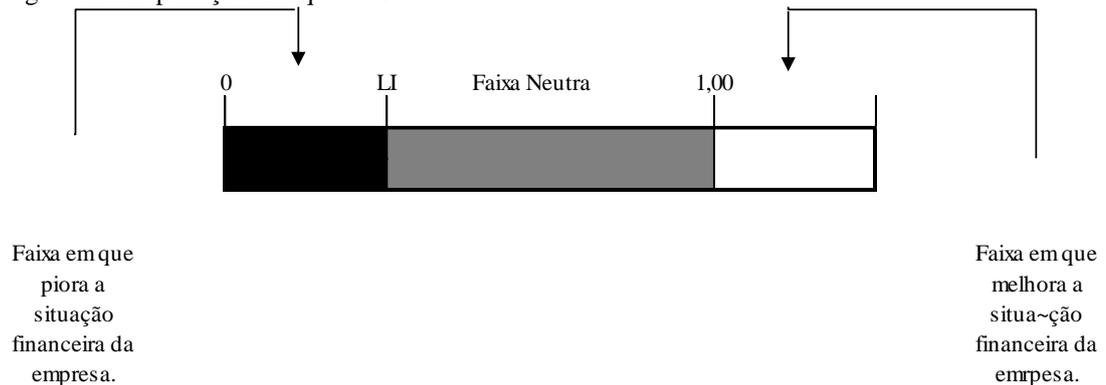
Quadro 3: liquidez seca x liquidez corrente

Liquidez	Nível	Liquidez Corrente	
		Alta	Baixa
Liquidez Seca	Alta	Situação financeira boa	Situação financeira em princípio insatisfatória, mas atenuada pela boa Liquidez Seca. Em certos casos pode ser até considerada razoável.
	Baixa	Situação Financeira satisfatória. A baixa liquidez seca não indica necessariamente comprometimento da situação financeira. Em certos casos, pode ser sintoma de excessivos estoques "encalhados".	Situação financeira insatisfatória.

Fonte: Matarazzo (2010)

Há outra forma de se interpretar a liquidez, como demonstrado a seguir.

Figura 1: interpretação de liquidez seca



Fonte: Matarazzo (2010)

O limite inferior é fixado conforme a experiência e vivência do analista, além do conhecimento adquirido pelos anos no ramo de atividade da empresa. Dessa forma, vê-se que as conclusões da liquidez seca não têm grande precisão. Assim, esse índice em particular não recebe atenção tão especial na avaliação da empresa, e sua interpretação dependerá da habilidade do analista que for verificá-lo.

2.4.1.8 Giro do Ativo

Representado pela divisão das vendas líquidas sobre o ativo, indica a quantia que a organização vendeu para cada R\$1,00 de investimento total.

VENDAS LÍQUIDAS / ATIVO

É importante frisar que o sucesso de uma empresa depende, principalmente, do volume adequado de vendas que faz. Esse volume é diretamente ligado com o total de investimentos. Se, por exemplo, o resultado do giro do ativo for de 1,75, isso quer dizer que a empresa vendeu R\$1,75 para cada R\$1,00 que possui investido – assim, o volume de vendas chegou a 1,76 vezes o volume de investimentos.

Muitas vezes, a empresa apresenta bons resultados em um período, o que não se repete no seguinte. Isso ocorre por algumas causas, entre elas:

A) Retração geral do mercado: o mercado inteiro passou a adquirir menos itens, o que diminuiu as vendas das empresas do ramo;

B) diminuição da participação de mercado: outros concorrentes podem saber vender melhor seus produtos, ou possuem características mais competitivas. Esses pontos tiram a participação de mercado de demais empresas.

C) estratégia de empresa: a organização pode decidir por vender seus produtos a preços mais altos – isso pode diminuir seu volume de vendas, mas pode haver uma maior margem de lucro, que compensaria essa diminuição de vendas. Essa medida pode manter ou mesmo aumentar o lucro com menores volumes de vendas, desde que bem administrada e sucedida. Assim, apresenta um menor risco de aplicação.

2.4.1.9 Margem Líquida

A margem líquida comprova o índice anterior. É dado pela divisão do lucro líquido sobre as vendas líquidas, e seu resultado é multiplicado por cem. Representa quanto a empresa consegue de lucro para cada R\$100,00 vendidos.

$$(\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{VENDAS LÍQUIDAS}) \times 100$$

Uma empresa pode vender muito mais que a outra, e ainda possuir – em seus resultados absolutos – uma margem de lucro menor. Quando isso ocorre, a empresa ganha menos em cada unidade vendida.

2.4.1.10 Rentabilidade do Ativo

As A rentabilidade do ativo é dada pelo resultado da divisão do lucro líquido sobre o ativo, com seu resultado multiplicado por 100. Seu resultado exhibe o lucro que a empresa obtém para cada R\$100,00 de investimento total – ou seja, a quantia conseguida de lucro líquido em comparação ao ativo. Representa não a rentabilidade do capital, mas o potencial que a empresa tem em gerar lucro líquido, podendo, assim, se capitalizar. Também pode ser interpretado como o desempenho corporativo da empresa por ano.

$$(\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{ATIVO}) \times 100$$

Uma empresa que, por exemplo, teve forte queda, ao mesmo tempo, do seu volume relativo de vendas, margem líquida e, por conta disso, da rentabilidade do ativo, tem sua capacidade de capitalização drasticamente reduzida.

2.4.1.11 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

As Esse índice, dado pela divisão do lucro líquido sobre o patrimônio líquido médio, com seu resultado multiplicado por cem, mostra a quantia de lucro que a empresa obteve a cada R\$100,00 de capital próprio investido. O patrimônio líquido médio, por sua vez, é dado pela soma do patrimônio líquido inicial com o patrimônio líquido final, com esse resultado dividido por dois.

$$\frac{(\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO MÉDIO}) * 100}{(\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO INICIAL} + \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO FINAL}) / 2}$$

Em teoria, a renda – aqui, o Lucro Líquido da empresa – é dividido pelo Capital Inicial – o Patrimônio Líquido Inicial. Assim, a fórmula seria, na verdade, composta pelo Lucro Líquido sobre o Patrimônio Inicial. Porém, o Patrimônio Líquido sofre algumas variações em seu valor, por conta de pagamentos de dividendos e integralizações de capital. Dessa forma, usa-se o Patrimônio Médio para as análises.

Não se pode ter muitas conclusões com a simples verificação do lucro líquido de uma empresa. Seu valor deve ser comparado com o valor do capital próprio investido. Por

exemplo, uma empresa que tenha lucro líquido de R\$10.000.000,00 pode ter tido um desempenho melhor que outra, com lucro líquido de R\$200.000.000,00 – isso dependerá do patrimônio líquido. Considerando-se, para esse caso hipotético, que seus patrimônios líquidos sejam, respectivamente, R\$50.000.000,00 e R\$3.200.000.000,00:

$$10.000.000 / 50.000.000 = 20\%$$

$$200.000.000 / 3.200.000.000 = 6,25\%$$

A função desse índice é demonstrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio da empresa. Tal taxa, em geral, é comparada com demais rendimentos alternativos oferecidos pelo mercado (caderneta de poupança, CDB's, letras de câmbio, entre outros). Dessa forma, verifica-se se a empresa oferece maior ou menor rentabilidade em comparação a essas opções.

A taxa de Rentabilidade de Patrimônio Líquido também é considerada real, pois o Lucro Líquido não é afetado pela inflação. Sua comparação com a caderneta de poupança, por exemplo, não precisa de correção monetária – apenas a soma da taxa de juros do período desejado, e o mesmo ocorre se comparada com outras aplicações.

Nas empresas, é normal esse índice variar entre os períodos, para valores maiores ou menores que as taxas de mercado. Ainda assim, é sempre importante verificar suas quedas ou aumentos e fazer as devidas comparações.

2.4.2 Modelo dinâmico de análise de balanços

O modelo dinâmico é apresentado como um método de estudo que se baseia na separação de seus ativos e passivos, para a análise da posição de equilíbrio de uma companhia (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Isso, conforme os autores, permite que haja uma avaliação mais profunda e pormenorizada da realidade financeira das empresas.

Marques Costa e Braga (1995) descrevem que o método nasceu em meio a um ambiente altamente turbulento e afetado por fatores como variação no preço dos insumos por sazonalidade, inflação e crescente nível de competitividade, que provocaram o nascimento de estudos e pesquisas com foco na avaliação dinâmica do desempenho de itens patrimoniais de curto prazo, em comparação à análises financeiras convencionais, frequentemente inertes.

O Modelo Fleuriet nasce da análise de Michel Fleuriet sobre a realidade das empresas brasileiras, propondo o chamado Modelo Dinâmico, ou Modelo Fleuriet. Neste modo, as contas classificadas como ativo circulante e passivo circulante do Balanço Patrimonial são

novamente classificadas, conforme o ciclo operacional. Assim, surgem dois subgrupos – contas erráticas (ou financeiras) e contas cíclicas. Dessa forma, é possível uma diferenciação das contas, consoante seu giro, ou seja, quanto tempo cada conta leva para completar seu giro. Essa reclassificação possibilita que se identifique a necessidade de capital de giro – NCG (AMBROZINI, BORGES MATIAS e PIMENTA JÚNIOR, 2014)

Tal necessidade, segundo estes autores, surge quando as entradas de caixa ocorrem somente após as saídas de caixa, o que provoca uma constante necessidade de aplicação, em caráter permanente, de fundos para o financiamento do ciclo operacional da organização.

Para Fleuriet, Kehdi e Blanc (2003), são denominadas contas cíclicas aquelas que estão ligadas ao ciclo operacional da empresa e possuem um movimento cíclico, contínuo. São assim classificadas: estoques, clientes, fornecedores, entre outros. As demais contas, que não apresentam esse mesmo movimento dentro da empresa – não são diretamente relacionadas com o ciclo operacional da organização e tem movimento descontínuo – são chamadas de erráticas, sendo estas as disponibilidades, títulos negociáveis, duplicatas descontadas etc.

O resultado deste trabalho de reclassificação são as variáveis usadas para a análise dinâmica do capital de giro, sendo estas: a necessidade de capital de giro, a NCG; o saldo de tesouraria, T ou ST; capital circulante líquido, CCL; capital de giro próprio, CGP; financiamento de longo prazo, FLP e; termômetro da situação financeira, TSF.

A necessidade de capital de giro (NCG) é ligada à natureza do negócio e ao nível de suas atividades (ou seja, é sensível às modificações do ambiente externo da empresa, como cita Veras Machado, Machado e Callado (2006)), e é demonstrada pelo resultado dos valores das contas ativas operacionais – pertencentes ao ativo circulante – menos as contas operacionais – passivo circulante. O que é chamado passivo circulante operacional (PCO) é o grupo de contas que financiam o ativo circulante operacional (ACO), que, por sua vez, é “o investimento que decorre automaticamente das atividades de compra/produção/estocagem/venda” (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). O resultado dessa conta é a quantia necessária para o financiamento do capital de giro, conforme Equação.

$$NCG = ACO - PCO$$

Para Veras Machado, Machado e Callado (2006), o resultado positivo desta conta

revela que a empresa necessita financiar o capital de giro com fontes pertinentes para tal, com a finalidade de manter o nível corrente de atividade operacional (MARQUES e BRAGA, 1995). Se negativa, significa maior quantidade de financiamento para pouco investimento operacional, ou seja, sobra de recursos que poderiam, por exemplo, ser aplicada em suas atividades ou mesmo no mercado financeiro. Caso o resultado seja zero, entende-se que não há necessidade de financiamento para capital de giro.

O saldo de tesouraria, indicada por T ou ST, pode ser calculado conforme a Equação seguinte.

$$T = CCL - NCG, \text{ sendo } CCL = \text{Capital Circulante Líquido e } NCG = \text{Necessidade de Capital de Giro.}$$

O saldo de tesouraria, em especial, nasce da diferença entre o total das contas ativas e passivas classificadas como erráticas/financeiras, como explicado por Ambrozini, Borges Matias e Pimenta Jr. (2014). Esse componente indica a adequação da política financeira adotada e, quando positiva, demonstra que a entidade tem recursos disponíveis que garantem a liquidez em curtíssimo prazo (MARQUES e BRAGA, 1995). Esse resultado, ao ser negativo, demonstra que o capital de giro não é suficiente para o pleno financiamento da necessidade de capital de giro – ou seja, que o passivo circulante financeiro é maior que o ativo circulante financeiro. Isso pode representar um risco de insolvência, afinal, a empresa financia parte de sua necessidade de capital de giro com recursos de curto prazo (AMBROZINI, BORGES MATIAS e PIMENTA JÚNIOR, 2014). A essência do modelo é a análise e o acompanhamento do saldo de tesouraria no transcorrer dos exercícios sociais da companhia, e, principalmente, as causas de alterações ocorridas nas tendências verificadas (MARQUES e BRAGA, 1995).

Seu acompanhamento é vital, para que não fique cada vez mais negativado, o que ocorrerá se não se conseguir aumentar o autofinanciamento no mesmo ritmo da Necessidade de Capital de Giro (NCG). Com isso, o Saldo de Tesouraria (T) se tornará cada vez mais negativo, dando origem ao chamado Efeito Tesoura que, conforme Fleuriet et al., (2003), acontece quando a maior parte da NCG é financiada com recursos de curto prazo (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). O autofinanciamento é, como explicado por Marques e Braga (1995), um montante de recursos que a entidade usa para financiar seu próprio crescimento.

O chamado Capital Circulante Líquido, CCL, é resultado da do ativo circulante menos o passivo circulante. É, de certa forma, estável ao passar do tempo. (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Também é possível chegar a esse valor com a diferença entre o resultado da soma do passivo não circulante com patrimônio líquido e ativo não circulante. Essas contas são representadas pelas equações a seguir.

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC}$$

Um resultado positivo de Capital Circulante Líquido representa que as necessidades de investimento de longo prazo foram supridas por recursos provenientes de origens de longo prazo (MARQUES e BRAGA, 1995). O autor continua falando do caso inverso, quando o CCL se encontra negativo. Nesse caso, entende-se, pelo menos, duas possibilidades: primeiro, que elementos de longo prazo estão sendo financiados por recursos excedentes de curto prazo; segundo, que não há recursos de longo prazo suficientes para o financiamento de aplicações de longo prazo. Essa questão, especificamente, ao se prolongar por muito tempo, pode resultar na dissolução da empresa.

Existe ainda o Capital de Giro Próprio – CGP – que indica a quantia de recursos próprios alocados para o giro das atividades. É resultado da diferença entre o patrimônio líquido (PL) e o ativo não circulante, como mostrado pela equação a seguir:

$$\text{CGP} = \text{PL} - \text{ANC}$$

Pode-se calcular o CGP subtraindo-se o passivo não circulante (PNC) do capital circulante líquido (CCL), como demonstrado pela seguinte equação:

$$\text{CGP} = \text{CCL} - \text{PNC}$$

O passivo não-circulante – atual nome das contas exigíveis a longo prazo, conforme a lei 6.404/76 (BRASIL, 1976), – é uma variável que mostra se existem aplicações de recursos de longo prazo em atividades operacionais da empresa. Quando positivo, indica que atividades operacionais da empresa estão sendo financiadas por recursos de terceiros de longo prazo. Caso negativo, quer dizer que aplicações de longo prazo necessitam ser financiadas, sejam esses recursos para tal vindos de proprietários – na forma de CGP, ou de terceiros de

curto prazo. Assim, como demonstrado pela seguinte equação, o passivo não circulante é igual a diferença entre o Capital de Giro Líquido e Capital de Giro Próprio.

$$\text{PNC} = \text{CCL} - \text{CGP}$$

A variável de Termômetro da Situação Financeira, TSF, demonstra o quanto as necessidades de capital de giro da empresa são financiadas por recursos de terceiros de curto prazo (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Com ela, é possível observar a relação do saldo negativo de tesouraria (T) com as necessidades de capital de giro, além de sua tendência com o passar do tempo. Sua importância se revela principalmente com esse último ponto dado, pois é uma situação que, se for continuada por muito tempo, leva ao total desequilíbrio financeiro. Para se calcular a TSF, basta dividir a Tesouraria pela Necessidade de Capital de Giro, como mostrado pela equação seguinte.

$$\text{TSF} = \text{T} / \text{NCG}$$

A estrutura financeira de uma companhia em determinado período ou exercício é mostrada pela combinação do CCL, NCG e T (Capital Circulante Líquido, Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria). Foram identificadas por Marques e Braga (1995) seis tipos de estruturas:

Quadro 4: estruturas financeiras de empresas

Situação	CCL	NCG	ST	Descrição
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	-	+	Alto risco

Fonte: Marques e Braga (1995)

Empresas que pertençam ao tipo I têm CCL positivo, NCG negativo e ST positivo, e estão em Excelente situação financeira, por terem, principalmente, um alto nível de liquidez presente, o que demonstra capacidade de honrar responsabilidades de curto prazo, já que estão financiando o ativo circulante com recursos permanentes de longo prazo. A NCG negativa

indica, ainda, que o Passivo Circulante Cíclico supera o Ativo Circulante Líquido, e que os itens deste último – com foco nas duplicatas a receber e estoques – tem alto grau de rotação financeira, o que leva a um curto ciclo financeiro (MARQUES e BRAGA, 1995). Possuem ainda ativos circulantes erráticos/financeiros maiores que passivos circulantes erráticos/financeiros, além de ativos circulantes operacionais e financeiros maiores que os passivos circulantes financeiros. Empresas de tipo I são mais frequentes no setor comercial e quase impossíveis no setor industrial, situação que ocorre em razão do ciclo de produção e prazo médio de cobrança, conforme Marques e Braga (1995).

Empresas que pertençam ao tipo II possuem CCL, NCG e ST positivos, e estão com estrutura financeira Sólida. É o tipo mais comum de estrutura, que melhor representa a realidade das empresas. O ST promissor é sustentado pelos investimentos no CCL com recursos de longo prazo – com a condição de que o nível de atividade operacional seja constante: a modificação desse nível pode resultar em desequilíbrios (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Os três elementos positivos também fazem com que o ST seja, no máximo, igual a Necessidade de Capital de Giro, e sempre inferior ao Capital Circulante Líquido, conforme Marques e Braga (1995).

O tipo III de estrutura financeira, Insatisfatória, possui CCL e NCG positivos, com ST negativo. Insatisfatórias por terem uma NCG maior que o CCL, ou seja, as atividades cotidianas da companhia não são satisfatoriamente financiadas, ou seja, essa estrutura faz da empresa muito dependente de empréstimos bancários de curto prazo (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). Uma situação como essa pode ficar mais grave com recessões, por exemplo, em que o ciclo financeiro aumenta – com a dificuldade de realização dos itens do Ativo Circulante Líquido – enquanto o Passivo Circulante Oneroso tende a ficar mais caro, por aumentos consideráveis em taxas de juros (MARQUES e BRAGA, 1995). Quanto maior a diferença entre CCL e NCG, segundo Veras Machado, Machado e Callado (2006), maior é a vulnerabilidade da empresa, e o Saldo de Tesouraria também cresce.

A estrutura financeira de tipo IV, Péssima, conta com CCL e ST negativos, com NCG positivo. Marques e Braga (1995) cita que empresas nesse tipo de situação, se não receberem apoio externo e/ou de acionistas, estarão próximas à falência. Além disso, em geral, estão com preços e tarifas já defasadas. O CCL negativado mostra que investimentos de longo prazo da empresa estão sendo financiados com recursos de curto prazo. Como não há CCL para financiar a NCG, o Passivo Oneroso passa a fazê-lo.

A tipo V de estrutura financeira, Muito Ruim, tem todos os seus elementos negativos.

A empresa com esse tipo de contexto tem CCL negativa, com NCG também negativa e com valor maior que o primeiro. CCL negativa mostra que ativos de longo prazo são financiados por fontes de curto prazo e, além disso, a NCG, ainda que negativa, está sempre maior que a CCL (MARQUES e BRAGA, 1995). Os autores falam que a situação, porém, não é tão grave quanto à tipo VI, já que o efeito negativo no Saldo de Tesouraria é amenizado pelo fato de que os passivos em funcionamento são maiores que as necessidades de recursos para o financiamento de ativos circulantes operacionais.

As empresas de estrutura financeira tipo VI, com CCL e NCG negativos e ST positivo são classificadas como Alto Risco. Aqui, a NCG é superior ao CCL, e a empresa, por ter ST positivo, indica não conseguir operar de forma satisfatória e apropriada (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006). A NCG, no entanto, sempre menor que o CCL, o que faz com que o ST esteja positivo, mostrando que a empresa pode não estar operando de maneira devida – mesmo que esteja aplicando seus recursos de curto prazo de forma eficiente no mercado financeiro (MARQUES e BRAGA, 1995). Veras Machado, Machado e Callado (2006) ainda citam que essa demonstra a possibilidade de desvio de recursos de curto prazo para ativos não circulantes – o que manteria a tesouraria positiva. Situação esta que não pode ser mantida por um longo período de tempo, pois uma queda no nível de vendas poderia rapidamente mudar as condições da NCG e de T, já que o PCO excedente logo se extinguiria Marques e Braga (1995).

2.5 MAGAZINE LUIZA

A loja começa em 1957, como uma empresa familiar, quando o casal Luiza Trajano e Pelegrino José Donato adquire uma pequena loja de presentes, com o nome de “A Cristaleira”. A loja foi rebatizada como Magazine Luiza após um concurso cultural promovido por uma estação de rádio da região (MAGAZINE LUIZA, 2019).

Anos depois, já em 1966, a entrada de mais dois sócios traz a possibilidade de expansão do espaço físico da loja. Os novos sócios são Wagner Garcia e Maria Trajano Garcia, sendo esta última, irmã de Luiza. Depois, em Franca, é implantada a primeira sede administrativa da empresa. Com isso, em 1974, inauguram a conhecida como Loja Número 1 – a primeira grande loja de departamentos, preparada com 5.000 (cinco mil) m², para maior capacidade de recepção de clientes (MAGAZINE LUIZA, 2019).

Apenas dois anos depois, em 1976, mais sócios se juntam a Magazine Luiza: Wagner Garcia Jr., Luiza Helena Trajano e Onofre de Paula Trajano. Mudam o endereço da sede administrativa e, neste mesmo ano, a empresa faz a aquisição das Lojas Mercantil – tida como a primeira compra mais importante da rede (MAGAZINE LUIZA, 2019). A loja em questão possuía filiais em Barretos, Igarapava e Franca, cidades do interior de São Paulo.

O Magazine Luiza, já em 1981, promove a implementação de um sistema de computação em suas lojas e, em 1983, começam os projetos de expansão para além do estado de São Paulo. Com isso, a rede chega ao Triângulo Mineiro (MAGAZINE LUIZA, 2019). Segundo o site, três anos depois, em 1986, é inaugurado o primeiro centro de distribuição da companhia, em Ribeirão Preto, interior de São Paulo. O local, com suas funções automatizadas, colabora com a consolidação da rede, como uma ferramenta para uma logística mais ágil e inteligente.

Em 1991, a preparação para a expansão dos negócios dá origem a Holding LTD. Em seguida, o comando da empresa é assumido por Luiza Helena Trajano. Com o tempo, nascem projetos como as “Lojas Eletrônicas” (as atuais lojas virtuais) que, na época, permitiam vendas por terminais multi-mídia, sem necessidade de produtos em exposição ou em estoque – apenas os vendedores orientando os clientes por meio da plataforma. Depois, vem o “Só Amanhã”, dia da semana em que os produtos tinham preços menores que as médias do mercado. A promoção foi adaptada para “Só Hoje” para a internet (MAGAZINE LUIZA, 2019).

Em 1996, apesar de empresa de capital fechado, a Magazine Luiza divulga seu primeiro balanço financeiro, feito por auditoria externa – na época, exigido apenas para empresas de capital aberto (MAGAZINE LUIZA, 2019).

Com a experiência adquirida com as vendas virtuais, em 1999 a empresa cria seu portal para comércio virtual, o magazineluiza.com. No ano seguinte, vem a criação da Financeira Luiza Cred – formada por uma associação da empresa com o Itaú/Unibanco. Com isso, foi possível aumentar a oferta de crédito aos clientes, graças ao Cartão Luiza, Empréstimo Pessoal e Crédito Direto ao Consumidor (CDC). No decorrer da década, outra loja é adquirida – as Lojas Líder e a rede Wanel, grandes lojas de Campinas e Sorocaba, respectivamente. Inicia-se um processo de transição da marca, e são integrados mais de 60 (sessenta) pontos de venda (MAGAZINE LUIZA, 2019). Isso fez com que 2003 fosse o ano da maior expansão da rede até então. Em 2004, adquirem também as Lojas Arno, no Rio Grande do Sul.

Ao longo da década, outras empresas são compradas pelo grupo, com expansão para outras regiões do Brasil, como o Sul e o Nordeste – sendo este último por meio da compra das Lojas Maia, que contava com 141 (cento e quarenta e uma) lojas nos nove estados da região, marcando, novamente, um dos momentos mais importantes para o grupo (MAGAZINE LUIZA, 2019).

Com o sucesso, Luiza Trajano é convidada a presidir o IDV – Instituto para Desenvolvimento do Varejo, durante o biênio de 2009-2010 da iniciativa de empresários e presidentes das maiores empresas varejistas do país. Nesse período, Trajano propõe a redução do IPI (Imposto de Produtos Industrializados) para os itens da linha branca – geladeiras, máquinas de lavar e “tanquinhos”, com o objetivo de geração de empregos e maior suporte à cadeia produtiva (MAGAZINE LUIZA, 2019).

A empresa abre seu capital somente em 2011, e se populariza no mercado de ações por seu custo inicial considerado baixo, atraindo uma grande quantidade de investidores em pessoa física.

Até 2010, a Magazine Luiza comemorava grande crescimento (em relação ao comércio em geral), sem registrar prejuízos desde 1992 (MAGAZINE LUIZA, 2019).

Apenas depois de seu crescimento no interior de São Paulo e em outros estados do Sudeste, Sul e Nordeste, a Magazine Luiza chega à capital de São Paulo, já com a abertura de 44 (quarenta e quatro) lojas, sendo considerado um recorde no setor de varejo (MAGAZINE LUIZA, 2019). A empresa estreou em maio de 2011 na bolsa de valores (CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2011).

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO

O trabalho em questão se refere a uma pesquisa de natureza aplicada, tendo assim a finalidade de verificar assuntos ligados a problemas práticos e suas potenciais resoluções (COZBY, 2003). No presente caso, o objetivo do trabalho é verificar a situação financeira da empresa brasileira Magazine Luiza, companhia de capital aberto, fazendo um estudo de caso, e aplicando os métodos de análises de balanços.

O estudo seguiu uma abordagem descritiva, que envolveu a coleta de dados quantitativos, com a finalidade de responder às questões da pesquisa (HAIR JR., CELSI, *et al.*, 2014), como por exemplo, os balanços patrimoniais da empresa. Estes foram feitos em trimestres (Março, Junho, Setembro e Dezembro), passando pelos anos de 2016, 2017, 2018 e primeiro trimestre de 2019. Todos os balanços citados foram divulgados pela empresa no site da CVM. As pesquisas descritivas se diferenciam das demais em alguns aspectos, como a clara definição das informações necessárias ao estudo (MALHOTRA, 2012). Esse tipo de investigação possui objetivos e procedimentos formais, uma boa estruturação e objetos claramente definidos, conforme Mattar (2007).

No presente trabalho, usou-se a metodologia de estudo de caso. Os dados obtidos pelas respectivas fontes foram trabalhados e geraram informações relevantes para o propósito da pesquisa.

O método de estudo de caso é composto, principalmente, pela descrição e análise de algum fato ocorrido (AAKER, 2011), usando dados obtidos por meio da coleta de dados dos balanços da empresa, em uma linha temporal certa (desde 2016 até início de 2019, com a organização em trimestres). Dessa forma, o estudo de caso como metodologia tem a capacidade de acompanhar a linha de ação e raciocínio de um indivíduo, grupo ou, como no presente caso, organização (HAIR JR., CELSI, *et al.*, 2014).

Esse método de pesquisa não é generalizável às populações e/ou universos, mas às proposições teóricas (YIN 2010). Assim, a meta do estudo é a generalização analítica, com a expansão do conhecimento via especificação de teorias existentes, conforme explica o autor.

Segundo Yin (2010), em muitas pesquisas de estudo de caso, a análise documental pode ser apenas algo de passageira relevância. Neste estudo, porém, foi de grande importância – ainda mais pela questão da análise quantitativa do material utilizado.

Para as análises, foi tomada uma abordagem cronológica dos eventos. Assim, foi possível rastrear os eventos ao longo do tempo (YIN 2010). Para o autor, esse procedimento de organização cronológica tem importante função analítica, a da investigação dos eventos causais presumidos, pois não há como inverter uma sequência básica de causa e efeito. Sendo assim, cada ano será avaliado de cada vez, contando com seus respectivos trimestres. A exceção foi o ano de 2019, que contou com somente o primeiro trimestre divulgado.

Essa forma de análise, conforme Yin (2010), fortalece as inferências durante o estudo, pois, se os eventos reais ocorridos na pesquisa de estudo de caso – comprovados pelos documentos e demais provas obtidas, por exemplo – adotam uma sequência ideal de eventos, então o estudo, dessa forma, pôde se tornar uma base inicial de inferências causais (Yin 2010).

Com esse método de pesquisa, o estudo buscou cumprir com seu objetivo, de analisar o desempenho da empresa nas questões financeiras e econômicas, com o uso dos métodos estudados e escolhidos. Assim, o trabalho também foi capaz de responder o problema de pesquisa: “qual o desempenho econômico e financeiro da empresa estudada na B3, sob a ótica dos métodos Tradicional e Dinâmico de análise de balanços?”.

3.2 TRATAMENTO DOS DADOS DA PESQUISA

Os dados da pesquisa foram retirados dos documentos publicados pela empresa no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

3.2.1 Balanços Patrimoniais

Os balanços patrimoniais foram calculados e montados conforme os dados da empresa divulgados, por se tratar de uma empresa de capital aberto (CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2011), como mostrado no Apêndice A.A partir dos valores obtidos pelos balanços, organizados de forma trimestral dos anos de 2016, 2017, 2018 e primeiro trimestre de 2019, foram organizados os índices para o método Tradicional de análise financeira. Conforme Matarazzo (2010).

3.2.2 Balanço financeiro

O balanço Patrimonial foi reorganizado para se adequar ao método Dinâmico de

análise financeira (MARQUES e BRAGA, 1995), de forma que as contas foram divididas, restando somente as pertencentes aos Passivos Circulantes e Ativos Circulantes, conforme demonstrado no Apêndice B.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DE DADOS

A análise dos dados se seguiu com a produção de gráficos de cada índice calculado. Com isso, interpretou-se cada um.

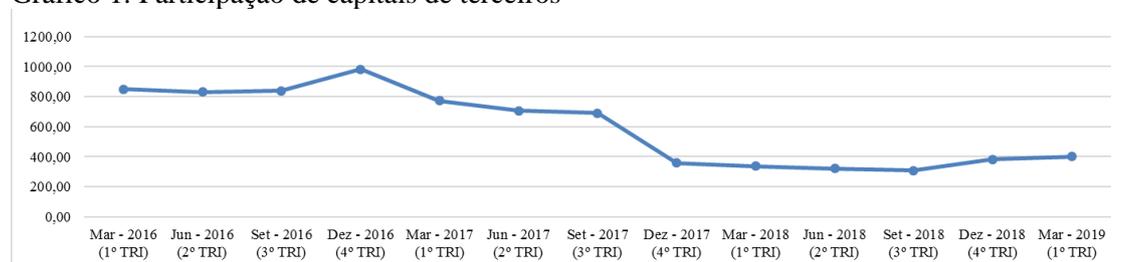
4.1.1 Análise do Modelo Tradicional de Análise Financeira

4.1.1.1 Estrutura de Capitais

Os quatro índices referentes a Estrutura de Capitais demonstram as linhas de tomadas de decisão financeira, ligadas aos termos de obtenção e aplicação dos recursos necessários. Os índices são Participação de Capitais de Terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização dos Recursos Não Correntes (MATARAZZO, 2010). Todos seguem o padrão de que, quanto menores seus valores, melhor a situação da empresa.

4.1.1.1.1 Participação de Capitais de Terceiros

Gráfico 1: Participação de capitais de terceiros



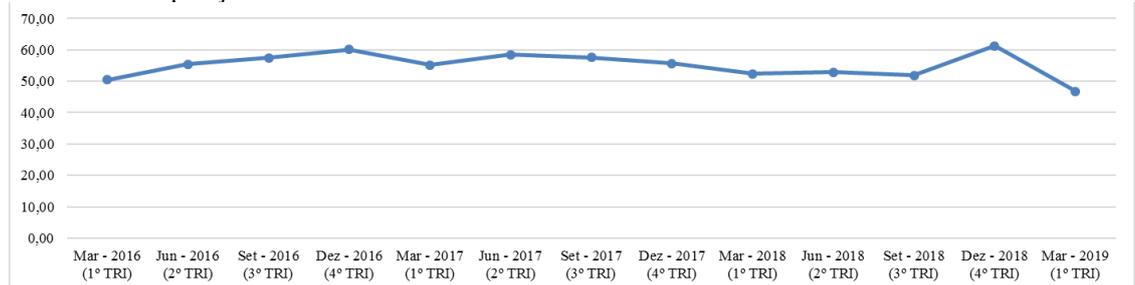
Fonte: dados da pesquisa.

No primeiro trimestre de 2016, a empresa apresenta o valor 842,82 para o índice. Ou seja, a cada R\$100,00 de capital próprio da companhia, eram tomados R\$842,82 de terceiros. Os valores continuam sem mudanças expressivas até o terceiro trimestre de 2016, quando alcança R\$838,60. O trimestre seguinte é marcado pelo aumento expressivo para R\$981,44, seguido por queda no trimestre seguinte, o primeiro de 2017. Para o início do ano, o índice vai para R\$772,71, e não tem variações chamativas. Há considerável queda no quarto trimestre do ano de 2017, para R\$357,74. Os valores do índice, então, seguem sem mudanças consideráveis – tem aumento no quarto trimestre de 2018, para R\$381,98. Assim, o primeiro trimestre de 2019 encerra o gráfico, apresentando o índice em R\$400,38.

Observou-se que as mudanças mais chamativas ocorreram entre os terceiros e quartos trimestres de 2016 e 2017 – o primeiro ano citado conta com um aumento, e o segundo, com uma queda. Já no ano de 2018, viu-se que a empresa optou por tomar menos recursos de terceiros entre o período. Assim, a empresa, ao reduzir seu índice de Participação de Capital de Terceiros, melhora sua situação financeira conforme cita Matarazzo (2010).

4.1.1.1.2 Composição de Endividamento

Gráfico 2: composição de endividamento



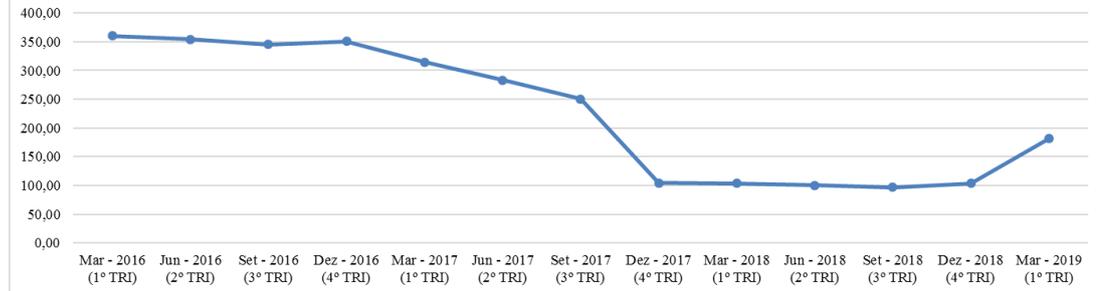
Fonte: dados da pesquisa.

Os valores de Composição de Endividamento da empresa não apresentam grandes alterações durante vários trimestres do ano. No primeiro trimestre de 2016, resulta em 50,51 – ou seja, 50,51% de suas dívidas a serem pagas a curto prazo. Sua queda no primeiro trimestre de 2017 também foi pouco chamativa – depois de três trimestres consecutivos de alta, alcançando 60,20%, o índice foi para 55,24%. O intervalo com mais alterações compreende os três últimos trimestres do gráfico: no terceiro trimestre de 2018, o índice estava em 51,92%. Em seguida, no quarto trimestre de 2018, aumenta para 61,26%, o mais alto valor desde 2016. O primeiro trimestre de 2019, porém, apresenta o menor índice do gráfico, com 46,80%.

Assim, viu-se que a empresa sempre tentou manter um perfil equilibrado quanto as suas dívidas de curto e longo prazo, mas, ainda assim, fazendo o possível para que fossem diminuídas as de curto prazo. Comparando o primeiro trimestre analisado com o último, viu-se que houve melhora no “perfil de dívida”, com a diminuição de contas a serem pagas no curto prazo (MATARAZZO, 2010).

4.1.1.1.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Gráfico 3: imobilização do patrimônio líquido



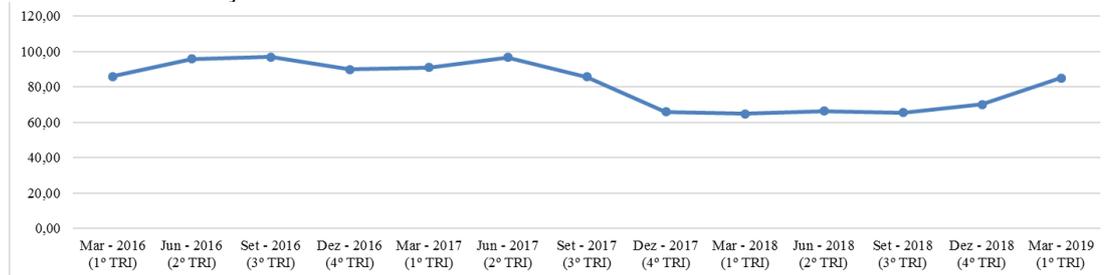
Fonte: dados da pesquisa.

O primeiro trimestre de 2016 apresentou o resultado de 360,21 para a Imobilização do Patrimônio Líquido. Isso significa que, no primeiro período analisado, a empresa aplicou o equivalente a 360,21% de seu Patrimônio Líquido no Ativo Circulante – ou ainda, que a empresa investiu R\$360,21 no Circulante a cada R\$100,00 de Patrimônio Líquido. O índice tem mudanças pouco significativas, e mostra uma queda no primeiro trimestre de 2017, para R\$341,39. É uma queda gradual até o terceiro trimestre de 2017, em que chega a R\$250,49. No trimestre imediatamente após, apresenta uma grande queda, indo para R\$104,24. Os trimestres seguintes se mantêm estáveis. O último trimestre de 2018 resultou em R\$103,54, para ser seguido por uma alta no primeiro trimestre de 2019, que terminou com R\$181,18 de Imobilização de Patrimônio Líquido.

Estes valores demonstram que a empresa sempre financiou seu Ativo Circulante com Capitais de Terceiros – que também financia parte de seu Ativo Não Circulante. Dessa forma, não apenas seu giro comercial dependeu sempre de capital emprestado, mas também sua parte não-circulante. A quantia, no primeiro período analisado, era bastante alta em relação ao restante do gráfico, mas a empresa decidiu por seguir diminuindo seus empréstimos. Mesmo que o último trimestre visto tenha sido de aumento em relação ao seu trimestre anterior, ainda demonstrou que a empresa tende a manter essa estratégia de imobilizar cada vez menos seu Patrimônio Líquido (MATARAZZO, 2010).

4.1.1.1.4 Imobilização de Recursos Não Correntes

Gráfico 4: imobilização de recursos não correntes



Fonte: dados da pesquisa

O índice de Imobilização de Recursos Não Correntes resultou, no primeiro trimestre de 2016, o valor de 85,75. Isso significa que 85,75% dos Recursos Não Correntes da empresa foram alocados para o Ativo Não Circulante. O restante dessa parcela, segundo Matarazzo (2010), é chamada de Capital Circulante Líquido, um excesso de Recursos Não Correntes.

Os valores para este índice tiveram várias oscilações leves dentro de seis semestres. No terceiro trimestre de 2016, aumentou para 96,78%, e caiu para 89,81% no trimestre seguinte, para ter alta novamente e, no segundo trimestre de 2017, resultou em 96,67%. Seguiu em queda até o quarto trimestre do mesmo ano, em que alcançou 64,72%. Os valores se seguiram estáveis até o quarto trimestre do ano seguinte, em que resultou em 69,96%. O primeiro trimestre de 2019 já apresentou um aumento mais significativo, indo para 85,06%.

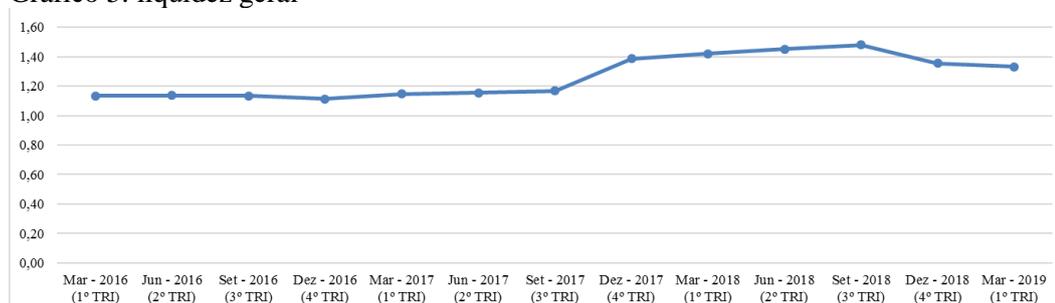
Dessa forma, a empresa demonstrou uma maior preocupação em relação ao seu Capital Circulante Líquido (CCL) – com suas medidas para sempre manter o valor de Imobilização dos Recursos Não Correntes mais baixo.

4.1.1.2 Liquidez

Os três índices de Liquidez demonstram situação da base financeira da empresa. Seus valores seguem o padrão de que, quanto maiores, melhor a situação da empresa (MATARAZZO, 2010). Os índices são Liquidez Geral, Liquidez Corrente e Liquidez Seca.

4.1.1.2.1 Liquidez Geral

Gráfico 5: liquidez geral



Fonte: dados da pesquisa

O índice de Liquidez Geral apresentou, no primeiro trimestre de 2016, o valor de 1,13. Os valores dos trimestres seguintes não ultrapassaram de 1,17, resultado do terceiro trimestre de 2017. Em seguida, no quarto trimestre de 2017, o índice alcançou 1,39, e seguiu em alta até o terceiro trimestre de 2018, quando o valor foi de 1,48. Os dois trimestres seguintes apresentaram apenas quedas, para 1,35 e 1,33, respectivamente.

O índice representa a quantia de Ativo Circulante mais Ativo Não Circulante para cada R\$1,00 de dívida existente. Dessa forma, quanto maiores forem os valores, melhor é a situação financeira da empresa no que diz respeito à liquidez em geral.

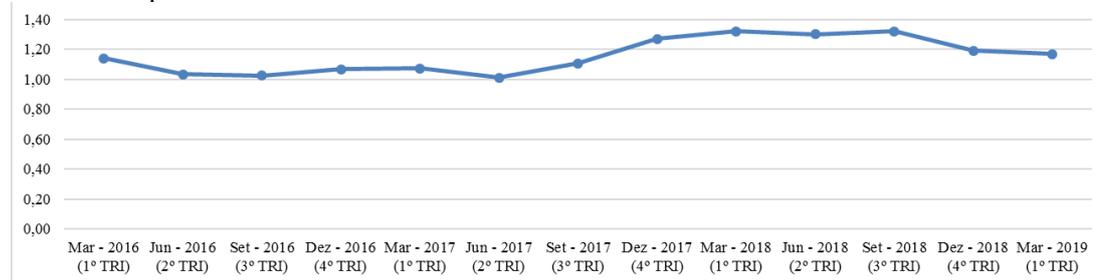
Sendo assim, mesmo com a queda dos valores do índice em determinados trimestres, a situação da empresa continua boa, pois estão todos acima de R\$1,00. Tendo o primeiro trimestre avaliado como exemplo: seu resultado de 1,13 demonstrou que a companhia dispunha de R\$1,13 de investimentos realizáveis a curto prazo para cada R\$1,00 de dívida. Com isso, tinha a possibilidade de pagar a totalidade de suas dívidas naquele momento, e ter um excedente de R\$0,13 para cada R\$1,00 de dívida paga, ou ainda, uma margem de 13%.

Esses resultados dimensionam o Capital Circulante Próprio dentro da empresa. Viu-se, com a análise dos trimestres, que a empresa optou por fortalecer, a cada ano, sua base e saúde financeira, e que esta é satisfatória, já que existem condições para isso (MATARAZZO, 2010).

Além disso, os resultados de Liquidez Geral maiores que R\$1,00 demonstraram que a empresa não dependeu, ao longo dos anos estudados, de geração futura de recursos para o pagamento de suas obrigações, ou seja, buscou sempre uma diminuição de seus riscos.

4.1.1.2.2 Liquidez Corrente

Gráfico 6: liquidez corrente



Fonte: dados da pesquisa

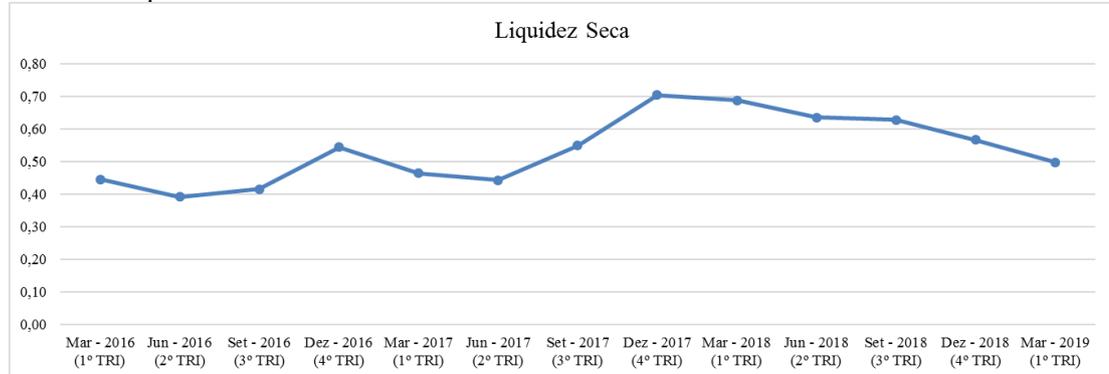
O primeiro trimestre de 2016 apresentou 1,14 de Liquidez Corrente. Dessa forma, demonstra a quantia no Ativo Circulante para cada R\$1,00 de Passivo Circulante. Os trimestres seguintes demonstram quedas e aumentos pouco significativos. Porém, depois do segundo trimestre de 2017, com resultado de 1,01, um trimestre que resultou em baixa em comparação ao seu trimestre anterior, os valores do índice tiveram aumentos relevantes, chegando a 1,32 no primeiro trimestre de 2018. Até o terceiro trimestre do mesmo ano, não houve quedas, até que, no quarto trimestre de 2018 o valor chegou a 1,17, caindo para 1,17 no primeiro trimestre de 2019.

Novamente, a empresa manteve seus valores de liquidez acima de R\$1,00. A Liquidez Corrente, no caso, tem foco especial na relação do Ativo Circulante com o Passivo Circulante. Com isso, viu-se que a empresa tem, em seu Ativo Circulante, a totalidade dos recursos do próprio Passivo Circulante, com ainda um excedente a cada trimestre.

Uma boa margem de segurança calculada por esse índice permite com que a empresa consiga, de forma mais fácil, “manobrar” os prazos de pagamentos de dívidas, o que uma margem de 5%, por exemplo, não ofereceria (MATARAZZO, 2010). Assim, quanto maior esse excedente, maior a segurança da empresa e melhor sua situação financeira, conforme explica o autor.

4.1.1.2.3 Liquidez Seca

Gráfico 6: liquidez seca



Fonte: dados da pesquisa

O índice de Liquidez Seca representa a quantia de Ativo Líquido para cada R\$1,00 de Passivo Circulante. O primeiro trimestre apresenta resultado de 0,45, seguido de queda no trimestre seguinte, para 0,39. Houve aumento pouco expressivo no trimestre seguinte, para 0,42. Já no quarto trimestre de 2016, o índice alcançou 0,54, mas segue em queda novamente, até atingir 0,44 no segundo trimestre de 2017. Novamente, os trimestres seguintes apresentaram alta, e o índice resultou a 0,70 no quarto trimestre de 2017. Os períodos seguintes seguem em queda, com um pequeno aumento entre os segundo e terceiro trimestres de 2018. O primeiro trimestre de 2019 alcança 0,50 de Liquidez Seca.

Esse índice, em geral, é analisado em conjunto com a Liquidez Corrente, conforme o quadro X. A alta Liquidez Corrente do período estudado, em conjunto com a baixa Liquidez Seca, representa que, inicialmente, a condição financeira da empresa é satisfatória, e que podem existir, por exemplo, excessos de velhos estoques ainda guardados (MATARAZZO, 2010).

A Liquidez Seca, porém, não depende somente de cálculos e comparações – exige conhecimento e experiências mais profundas em relação ao ramo de atividade da empresa estudada (MATARAZZO, 2010).

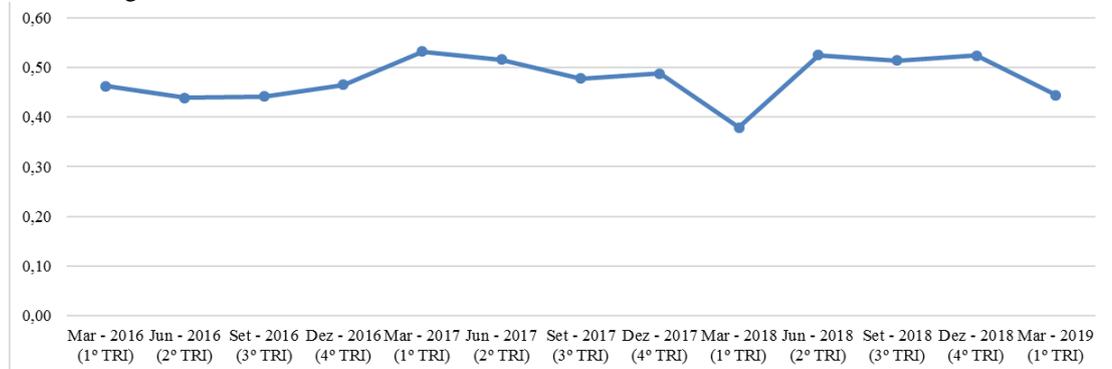
4.1.1.3 Rentabilidade

Os índices de Rentabilidade demonstram o quanto rendem os capitais investidos na empresa, e qual o grau de sucesso dos investimentos nos assuntos econômicos da empresa (MATARAZZO, 2010). São eles: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo

e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

4.1.1.3.1 Giro do Ativo

Gráfico 7: giro do ativo



Fonte: dados da pesquisa.

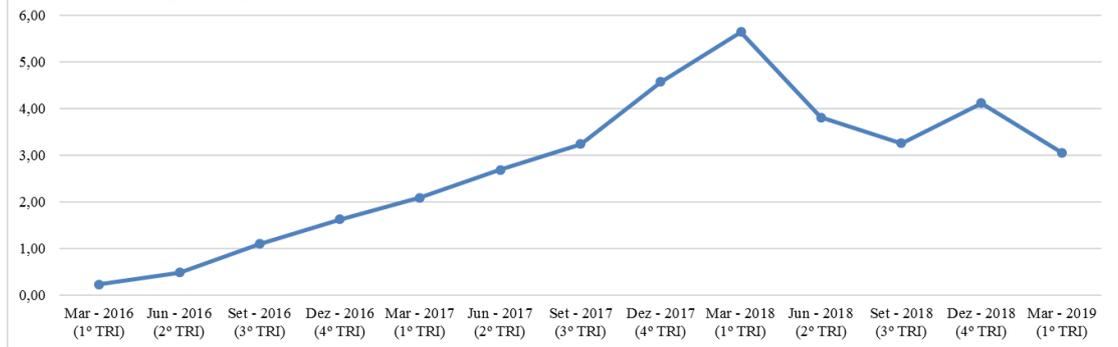
O índice de Giro do Ativo busca calcular o quanto a empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total. O primeiro trimestre apresenta resultado de 0,46, seguido de trimestres com poucas variações relevantes, até o quarto trimestre do mesmo ano, com 0,47. O primeiro trimestre de 2017 já demonstrou alta em comparação ao valor anterior, com total de 0,53. Segue em queda até o terceiro trimestre de 2017, em que chega a 0,48. Em seguida, houve aumento para 0,49, para cair para 0,38 no primeiro trimestre de 2018. O segundo trimestre, porém, ocorreu considerável aumento para 0,51, sucedido por 0,52 no trimestre seguinte. O primeiro trimestre de 2019 é marcado pela queda do índice para 0,44.

Os cálculos do índice indicaram que a empresa não cobriu os investimentos feitos – para isso, os resultados deveriam ser maiores que R\$1,00.

O desempenho comercial reduzido, segundo Matarazzo (2010) pode ocorrer por diversos fatores, como a retração geral do mercado consumidor, perda de participação de mercado, ou ainda pela estratégia tomada pela empresa, que pode optar por vender menos a preços maiores, por exemplo.

4.1.1.3.2 Margem Líquida

Gráfico 8: margem líquida

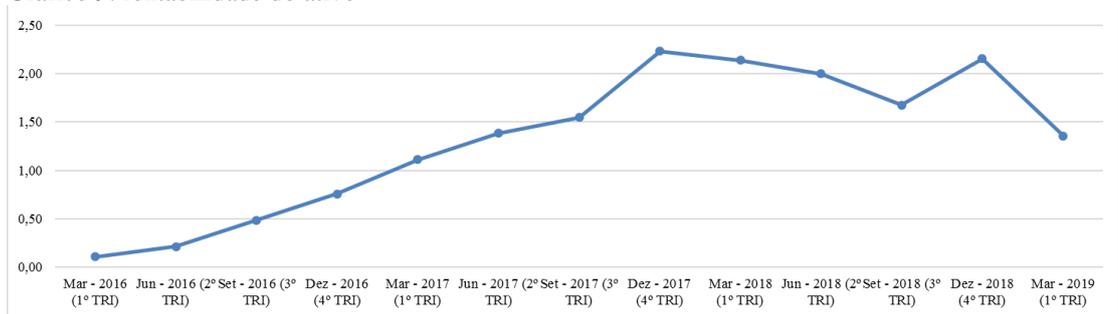


Fonte: dados da pesquisa.

O resultado do índice de Margem Líquida, que indica a quantia de lucro conquistada a cada R\$100,00 vendidos (MATARAZZO, 2010), resultou em 0,23 para o primeiro trimestre de 2016. Os valores seguiram em alta até o primeiro trimestre de 2018, quando o valor alcançou 5,64. Os dois trimestres seguintes foram de queda – o segundo trimestre de 2018 resultou em 3,81, e o terceiro, em 3,26. O índice volta a subir no quarto trimestre de 2018, para 4,11, mas seguiu em queda novamente, para 3,05. Assim, no primeiro trimestre de 2019, viu-se que a empresa obteve R\$3,05 de lucro para cada R\$100,00 vendidos.

4.1.1.3.3 Rentabilidade do Ativo

Gráfico 9: rentabilidade do ativo



Fonte: dados da pesquisa.

A Rentabilidade do Ativo representa a quantia obtida como lucro pela empresa para cada R\$100,00 de investimento total, ou seja, o quanto a empresa conseguiu como Lucro Líquido em comparação ao seu Ativo. O primeiro trimestre de 2016 apresentou 0,11 como

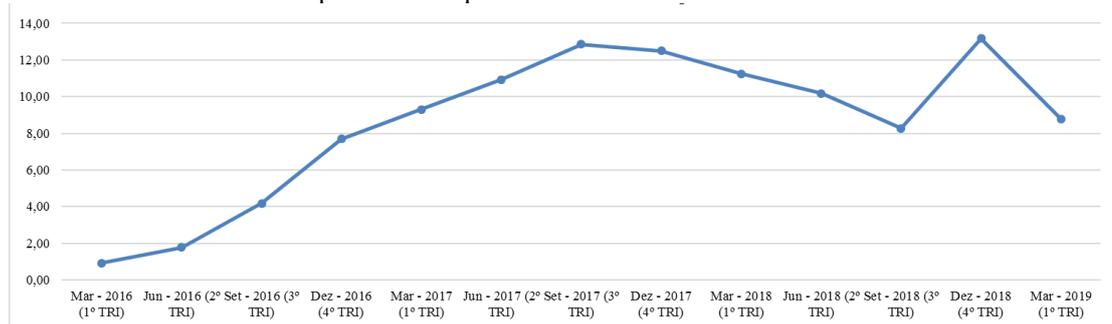
resultado, que segue em alta constante até o terceiro trimestre de 2017, em que o valor alcançou 1,55. No quarto trimestre do mesmo ano, o aumento foi para 2,23. Os trimestres seguintes foram de queda – 2,14, 2,00 e 1,68. Ocorreu novo aumento no quarto trimestre de 2018, em que o índice chegou a 2,16. A queda no primeiro trimestre de 2019 apresentou valor de 1,36.

Assim, percebeu-se que, no primeiro trimestre de 2019, a empresa lucrou R\$1,36, e que os últimos trimestres de cada ano eram marcados por terem índices maiores que o do trimestre imediatamente anterior.

O índice apresentado, contudo, não é tomado como uma medida de rentabilidade do capital, mas apenas mede a capacidade da companhia na geração de Lucro Líquido para se capitalizar.

4.1.1.3.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Gráfico 10: rentabilidade do patrimônio líquido



Fonte: dados da pesquisa.

O primeiro trimestre de 2016 apresentou 0,92 de resultado de Rentabilidade de Patrimônio Líquido – índice que demonstra o quanto a empresa lucrou para cada R\$100,00 de Capital Próprio investido, contando sempre o período anterior. Os valores seguiram em alta até terem alcançado 12,83 no terceiro trimestre de 2017. Os trimestres seguintes são marcados por queda contínua, atingindo 8,28 no terceiro trimestre de 2018. O trimestre seguinte registrou 13,17, mas o primeiro trimestre de 2019 apresentou grande queda, para 8,78. Resultados bons, em comparação ao primeiro trimestre de 2016, que resultou em 0,92.

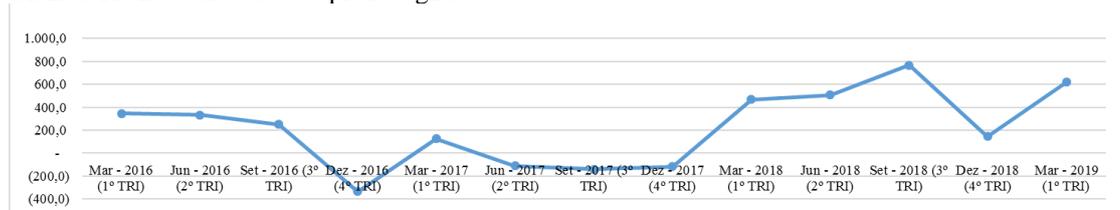
Este índice demonstra a taxa de rendimento do Capital Próprio da empresa, e a Magazine Luiza demonstrou grande melhora desde o primeiro trimestre avaliado – desde o segundo trimestre, em que houve 1,79 como Rentabilidade de Patrimônio Líquido, não ocorreram quedas para valores abaixo de 1,00, demonstrando que, mesmo com as quedas em

períodos seguintes analisados, a empresa continuou com boa rentabilidade.

4.2 ANÁLISE DO MODELO DINÂMICO FINANCEIRO

4.2.1 Necessidade de Capital de Giro

Gráfico 11: necessidade de capital de giro



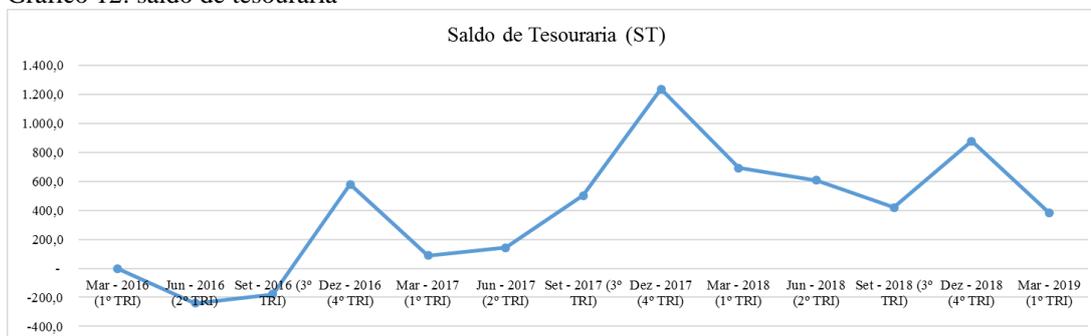
Fonte: dados da pesquisa

A Necessidade de Capital de Giro da empresa, no primeiro trimestre de 2016, resultou em 345,7, com queda nos dois trimestres seguintes, de 333,1 e 249,3, respectivamente. Em seguida, a NCG alcançou -332,7 no quarto trimestre de 2016, mas volta a subir e ficar positiva no primeiro trimestre do ano seguinte, quando o índice chegou a 126,5. Os trimestres posteriores, porém, foram de queda e valores negativos: -110,6 no segundo trimestre de 2017, -140,7 no terceiro trimestre e 116,4 no quarto trimestre. O primeiro trimestre de 2018 teve resultado 467,4. Os trimestres seguintes foram de alta: o segundo trimestre do ano teve NCG de 508,6, e o quarto, de 767,8. Houve queda no último trimestre de 2018, para 146,3, mas o valor voltou a subir no trimestre seguinte, o primeiro de 2019, para 617,5.

Os resultados positivos do gráfico de NCG sugerem que a empresa necessitou de financiamento para o Capital de Giro, para que pudessem continuar com um nível corrente adequado de atividade operacional. O terceiro trimestre de 2018 foi o que teve o maior valor de NCG, portanto, o período que mais necessitou de financiamento. Os resultados negativos, por sua vez, demonstram que havia recursos em excesso, que poderiam ter aplicações diferentes na empresa.

4.2.2 Saldo de Tesouraria

Gráfico 12: saldo de tesouraria



Fonte: dados da pesquisa

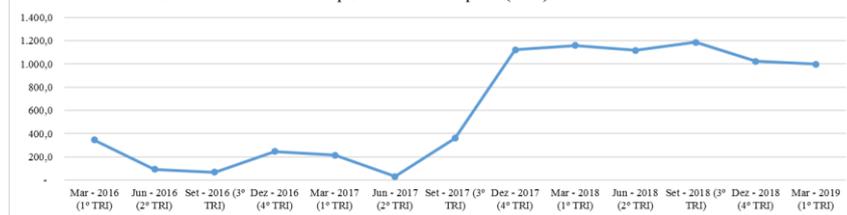
O Saldo de Tesouraria, no primeiro trimestre de 2016, teve como resultado -0,1. Os dois trimestres seguintes apresentaram valores negativos também, mas mais expressivos: -240,0 e -179,3, respectivamente. Em seguida, no último trimestre de 2016, foi registrada alta de 580,1 no Saldo de Tesouraria, seguido por baixa – o primeiro trimestre de 2017 foi de 88,2. Os trimestres seguintes tiveram alta relevante em seus valores: o segundo trimestre de 2017 alcançou 143,4, seguido por 501,8 e 1.238,0, o maior valor registrado. Os três primeiros trimestres do ano seguintes apresentaram queda, chegando a 420,4 no terceiro trimestre de 2018. Houve aumento no trimestre seguinte, o último de 2018, para 877,5, mas o primeiro trimestre do ano de 2019 apresentou queda novamente, para 381,6.

Sendo que a maior parte dos resultados demonstrados no índice foram positivos, viu-se que, na maior parte dos períodos, havia Capital de Giro suficiente para o financiamento correto da Necessidade de Capital de Giro, ou ainda, que o Ativo Circulante Financeiro é maior que o Passivo Circulante Financeiro, distanciando a empresa de um maior risco de insolvência, considerando que uma parte considerável da NCG é financiada por recursos de curto prazo.

Os períodos com ST negativos, porém, demonstraram que, dentro daquele prazo, o Capital de Giro não foi o bastante para o financiamento da NCG. A empresa, porém, não continuou com seu Saldo de Tesouraria negativado por muitos outros trimestres, e as quedas desse índice não caíram abaixo de zero novamente depois do terceiro trimestre de 2016. O descontrole desse índice poderia levar a empresa ao Efeito Tesoura, quando grande parte da Necessidade de Capital de Giro tem seu financiamento feito por recursos de curto prazo.

4.2.3 Capital Circulante Líquido

Gráfico 13: capital circulante líquido



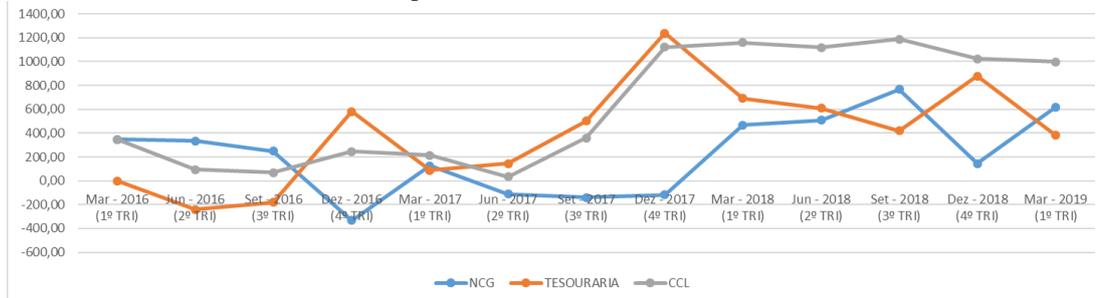
Fonte: dados da pesquisa

O primeiro resultado do Capital Circulante Líquido registrado no gráfico, no primeiro trimestre de 2016, foi de 345,6, seguido por 93,1 e 70,0 nos trimestres seguintes. Depois, registrou-se alta, com CCL de 247,4, que foi seguido por outras quedas, até que alcançou 32,8 no segundo trimestre de 2017. Os três trimestres posteriores registraram alta, de 361,1, 1.121,6 e 1.160,5, respectivamente. Os períodos seguintes não tiveram mudanças significativas. Alcançou, no terceiro trimestre de 2018, 1.188,2, para finalizar o ano com 1.023,8, no último trimestre. O primeiro trimestre de 2019 registrou 999,1.

A empresa, ao longo dos trimestres estudados, não registrou valores negativos de CCL, o que indica, inicialmente, que recursos oriundos de fontes de capital de longo prazo supriram as necessidades de investimento de longo prazo. O segundo trimestre de 2017 foi o que mais se aproximou de um valor negativo, chegando a 32,8 – mas a empresa mostrou forte recuperação em trimestres seguintes. O valor negativo indicaria que elementos de longo prazo seriam financiados por recursos de curto prazo em excesso, ou que não teriam disponíveis recurso de longo prazo o bastante para o financiamento das aplicações de longo prazo – situação que poderia dissolver a empresa, se duradoura.

4.2.4 Os índices por ano

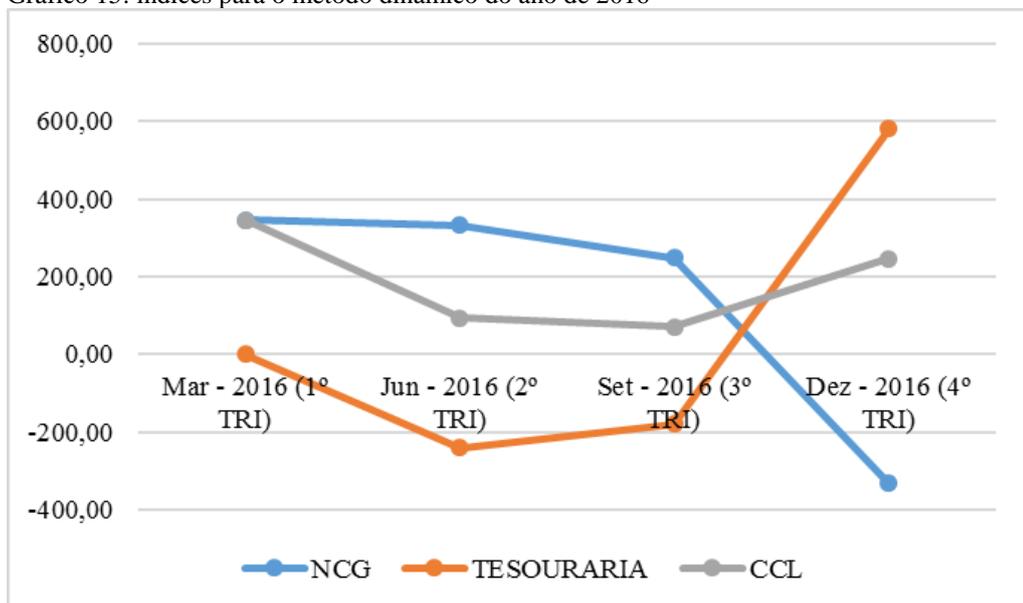
Gráfico 14: NCG, Tesouraria e CCL, por ano



Fonte: dados da pesquisa.

Tendo-se como referência o quadro de Marques e Braga (1995), os índices do modelo Dinâmico foram analisados por ano, sendo que o primeiro trimestre de 2019 foi unido ao ano de 2018, para fins de análise.

Gráfico 15: índices para o método dinâmico do ano de 2016



Fonte: dados da pesquisa

O ano de 2016 apresentou, em seu primeiro trimestre, NCG e CCL com valores semelhantes, de 345,70 e 345,60 respectivamente. No mesmo trimestre, o SD ficou bem abaixo dos outros valores, se apresentando com -0,10. Conforme o quadro de estrutura financeira para o método (MARQUES e BRAGA, 1995), a empresa se encontra em situação financeira insatisfatória, já que, nesse caso, a NCG, ao ser maior que o CCL, demonstrou que

as atividades rotineiras da empresa não são financiadas de forma adequada, fazendo com que haja uma alta dependência de empréstimos de curto prazo (VERAS MACHADO, MACHADO e CALLADO, 2006).

A situação se repete nos trimestres seguintes, e muda no quarto trimestre, em que o valor do SD alcança 580,10, enquanto NCG e CCL apresentam -332,70 e 247,40, nesta ordem. Assim, a empresa apresenta situação financeira Excelente, por haver alta liquidez, que possibilita honrar as dívidas de curto prazo. A NCG negativa demonstrou que o Passivo Circulante Cíclico supera os valores do Ativo Circulante Líquido, que ainda contém contas com alto grau de rotação financeira, o que resulta em curto ciclo financeiro (MARQUES e BRAGA, 1995).

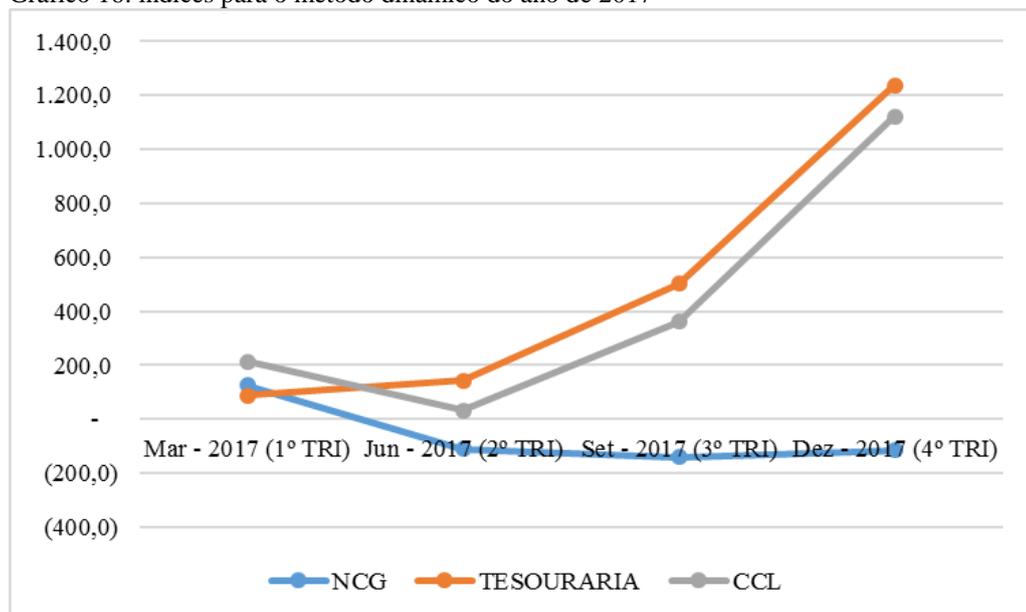
Tabela 1: situação financeira Dinâmica durante o ano de 2016, por trimestres

	Mar - 2016 (1º TRI)	Jun - 2016 (2º TRI)	Set - 2016 (3º TRI)	Dez - 2016 (4º TRI)
CCL	+	+	+	+
NCG	+	+	+	-
SD	-	-	-	+
Resultado	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Excelente

Fonte: dados da pesquisa

Dessa forma, os trimestres foram avaliados, conforme Marques e Braga (1995), como Insatisfatória, nos três primeiros trimestres, devido ao Saldo de Tesouraria negativo, e como Excelente, por ter Capital Circulante Líquido e Saldo de Tesouraria positivos, enquanto a Necessidade de Capital de Giro está negativa.

Gráfico 16: índices para o método dinâmico do ano de 2017



Fonte: dados da pesquisa

O ano seguinte, o primeiro trimestre apresentou NCG positiva, e maior que a SD, com o CCL superior aos dois. Assim, viu-se que sua situação financeira é sólida, por ter todos os seus índices positivos. O SD, porém, supera a NCG nos trimestres seguintes do ano, quando não deveria superá-la (MARQUES e BRAGA, 1995). Outro caso de situação financeira em que o SD é maior que a NCG é na situação excelente, em que a NCG seria negativa.

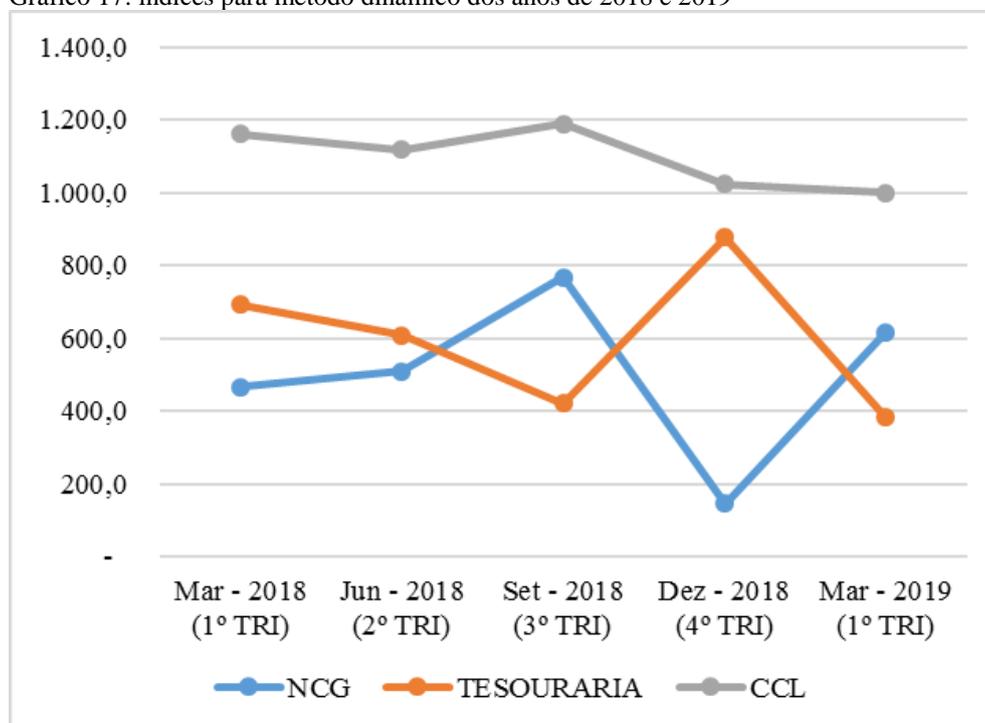
Tabela 2: situação financeira Dinâmica durante o ano de 2017, por trimestres

	Mar - 2017 (1º TRI)	Jun - 2017 (2º TRI)	Set - 2017 (3º TRI)	Dez - 2017 (4º TRI)
CCL	+	+	+	+
NCG	+	-	-	-
SD	+	+	+	+
Resultado	Sólida	Excelente	Excelente	Excelente

Fonte: dados da pesquisa

Com isso, foi possível estabelecer as situações da empresa conforme o método Dinâmico, segundo Marques e Braga (1995), como sólida no primeiro trimestre de 2017, por ter todos os seus índices positivos, e com situação financeira excelente nos três trimestres seguintes, por terem Capital Circulante Líquido e Saldo de Tesouraria positivos, com Necessidade de Capital de Giro negativa.

Gráfico 17: índices para método dinâmico dos anos de 2018 e 2019



Fonte: dados da pesquisa.

Os trimestres do ano seguinte, mais o primeiro trimestre de 2019, apresentaram

grandes variações entre os valores de NCG e SD. Os primeiro e segundo trimestres, o SD se mostrou maior que a NCG. No terceiro trimestre, a situação se inverte, com a NCG maior que o SD. O último trimestre de 2018 é marcado por uma relevante alta no SD, acompanhado de queda da NCG. O primeiro trimestre de 2019 apresentou SD mais baixo que a NCG.

Em todos os trimestres, porém, os valores se mantiveram sempre positivos, o que, segundo o quadro de situação financeira (MARQUES e BRAGA, 1995), demonstra uma situação sólida, e boa para a empresa, desde que o nível operacional seja mantido – do contrário, podem existir desequilíbrios.

Tabela 4: situação financeira Dinâmica durante o ano de 2018 e primeiro trimestre de 2019

	Mar - 2018 (1° TRI)	Jun - 2018 (2° TRI)	Set - 2018 (3° TRI)	Dez - 2018 (4° TRI)	Mar - 2019 (1° TRI)
CCL	+	+	+	+	+
NCG	+	+	+	+	+
SD	+	+	+	+	+
Resultado	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida

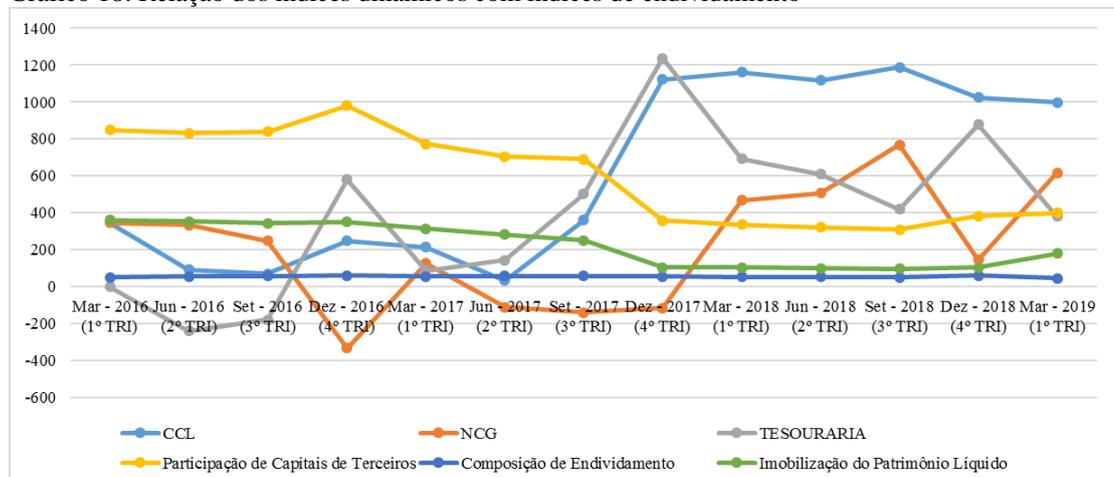
Fonte: dados da pesquisa

Conforme a teoria de Marques e Braga (1995), portanto, a empresa apresentou uma situação financeira sólida, em todos os trimestres de 2018 e durante o primeiro trimestre de 2019, em que todos os índices analisados estão positivos.

4.3 ANÁLISE TRADICIONAL X ANÁLISE DINÂMICA

Foi possível ver que, segundo o método Tradicional, com os índices listados na obra de Matarazzo (2010), a empresa possui resultados positivos em seus últimos trimestres avaliados, ainda que tivessem resultados pouco satisfatórios nos primeiros trimestres de 2016. A tendência foi, em geral, ter recuperações nos resultados dos índices.

Gráfico 18: Relação dos índices dinâmicos com índices de endividamento



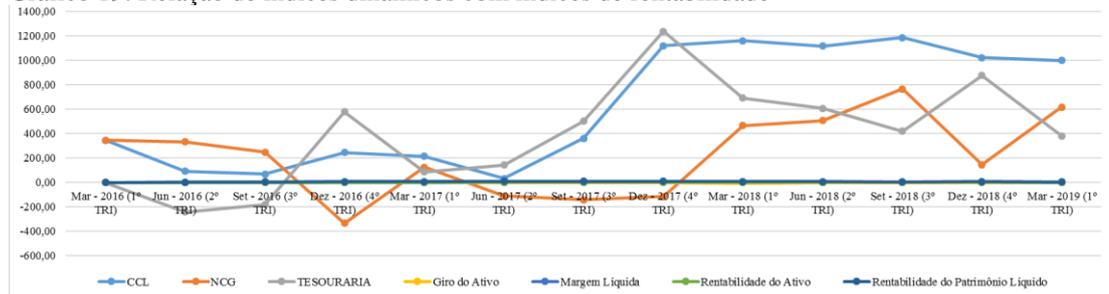
Fonte: dados da pesquisa

Os índices relativos ao endividamento da empresa obtiveram melhoras com o passar dos semestres, tendo alguns com leves turbulências. Quanto à liquidez, as melhoras não foram muito elevadas, mas estáveis e controladas. O índice de liquidez seca demonstrou, segundo Matarazzo (2010) que, apesar de estar boa, possui elementos que não a permite ser melhor, que podem ser velhos estoques, por exemplo, conforme a comparação com a liquidez corrente.

O índice de Participação de Capitais de Terceiros demonstra altas juntamente com o Saldo de Tesouraria. O primeiro índice representa a quantia de capital tomado para cada R\$100,00 de capital próprio. Já o Saldo de Tesouraria representa os recursos disponíveis a curtíssimo prazo e a política financeira adotada e sua adequação. Observou-se um período de baixas relevantes e instabilidade, mais forte na Participação de Capitais de Terceiros, um índice que, quanto menor, melhor. A alta da Tesouraria e do CCL, dessa forma, acompanham o aumento de capital tomado por terceiros.

O mesmo acontece com os outros índices de endividamento. O aumento de capital trazidos pelos índices de endividamento reduz a Necessidade de Capital de Giro da empresa, elevando o Saldo de Tesouraria e o Capital Circulante Líquido. Viu-se que a empresa, assim, optou por tomar mais capital de terceiros para aumentar o Capital disponível para seu giro, como demonstrou os baixos números da NCG no gráfico em relação aos demais índices. Com esse aumento de empréstimos, houve dinheiro para aumentar o Capital Circulante líquido e a Tesouraria.

Gráfico 19: Relação de índices dinâmicos com índices de rentabilidade

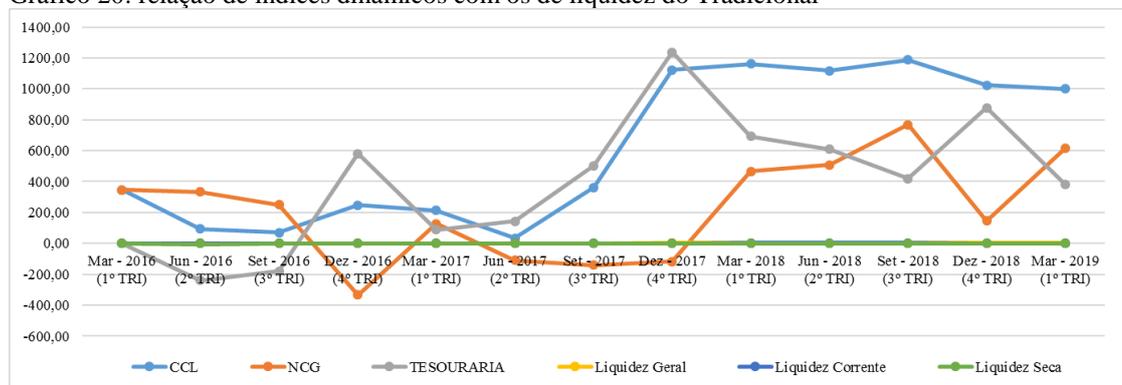


Fonte: dados da pesquisa

Os resultados sobre a rentabilidade da empresa foram de certa forma, variados. O índice de Giro do Ativo, com resultados negativos, mostrou falha da empresa em cobrir os investimentos realizados, por sempre ter apresentado valores abaixo de 1,00, o que representa que a empresa vendeu menos de R\$1,00 para cada R\$1,00 de investimento total. A

Rentabilidade do Ativo, porém, se mostrou positiva, com todos os resultados acima de R\$1,00, demonstrando que a empresa possui boa capacidade de gerar Lucro Líquido e de se capitalizar (MATARAZZO, 2010). A Rentabilidade do Patrimônio Líquido, apesar de ter tido queda significativa a partir do terceiro trimestre de 2017, teve recuperação, mas voltou a cair no primeiro trimestre de 2019. Ainda assim, foi um índice de bons resultados, já que seus valores continuaram acima de R\$1,00, significando que a empresa continuou com bons lucros a cada R\$100,00 vendidos.

Gráfico 20: relação de índices dinâmicos com os de liquidez do Tradicional



Fonte: dados da pesquisa

Os índices de liquidez acompanham os índices de Saldo de Tesouraria, já que representam a presença de capital disponível a curtíssimo prazo. A necessidade de capital de giro, porém, tem vários aumentos em diversos trimestres, ficando muitas vezes, positivo. Com isso, viu-se que a empresa tomou mais empréstimos de longo prazo para ter capital para o curto prazo, e se manteve sólida perante os padrões dinâmicos por, apesar de ter Necessidade de Capital de Giro positiva, sempre menor que o capital disponível, conseguindo, desde o quarto trimestre de 2016, financiá-lo corretamente.

As situações financeiras da empresa também demonstraram resultados de boa situação. O período mais crítico entre os trimestres estudados foi o primeiro de 2016, com resultado insatisfatório, por ter Saldo de Tesouraria negativo, acompanhado de Necessidade de Capital de Giro e Capital Circulante Líquido positivos. De fato, o primeiro trimestre de 2016, em alguns índices, apresentou resultados abaixo dos considerados “ideais”, por mais que seus trimestres seguintes tivessem melhoras (esse acontecimento é mais relevante nos três últimos índices de rentabilidade).

Sendo assim, foi possível observar que os métodos aplicados, Tradicional e Dinâmico,

concordam entre si quanto à situação financeira positiva da empresa estudada, inclusive concordando também do mau desempenho presente no primeiro semestre de 2016, sendo que o primeiro método apresentou mais detalhes das composições de endividamento, liquidez e rentabilidade, responsáveis por uma visão mais ampla da parte econômico-financeira.

Já o segundo método demonstrou índices mais diretos ligados à Necessidade de Capital de Giro, Capital Circulante Líquido e Saldo de Tesouraria, em que também concordou com o método Tradicional sobre a boa posição de liquidez da empresa.

Assim, infere-se que os métodos concordam um com o outro sobre a saúde financeira da empresa quando aplicados ao mesmo tempo, com a situação mais rapidamente resumida pelo método Dinâmico e com mais detalhes com o modelo Tradicional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho abordou a aplicação de técnicas de análises financeiras para averiguação da situação econômica e financeira da empresa Magazine Luiza, tradicional empresa varejista do país, com grande atuação no mercado nacional. A justificativa da produção da pesquisa se deu pela importância da empresa brasileira, já que está situada no Novo Mercado. Com o uso das técnicas de análise clássica e dinâmica, buscou-se responder ao problema de pesquisa: “qual o desempenho econômico e financeiro da empresa brasileira varejista estudada, sob a ótica dos métodos Dinâmico e Tradicional de análise?”, cumprindo com o objetivo anteriormente traçado, de analisar o desempenho da empresa, nas questões financeira e econômica, com o uso dos métodos pesquisados, que complementam um ao outro, quanto às questões de curto e longo prazo.

Desta forma, foi possível ver que, segundo o método Tradicional, com os índices listados na obra de Matarazzo (2010), a empresa possuía bons resultados em seus últimos trimestres avaliados, ainda que tivessem resultados pouco satisfatórios nos primeiros trimestres de 2016. A tendência foi, em geral, ter recuperações nos resultados dos índices. Os índices relativos ao endividamento da empresa obtiveram melhoras com o passar dos semestres, tendo alguns com leves turbulências. O índice de Participação de Capitais de Terceiros, com sua evidente queda do primeiro ao último trimestre estudado, indicou que a empresa estudada preferiu tomar menos empréstimos de terceiros, melhorando sua situação financeira, como explica a teoria.

A Composição de Endividamento permite observar, também, que a Magazine Luiza buscou equilibrar seu perfil de endividamento, diminuindo suas contas de curto prazo para dar preferência às de longo prazo. Ao fazer isso, Matarazzo (2010) explica que a entidade melhora seu “perfil de dívida”, uma vez que é preferível para as empresas a administração de contas de longo prazo. O índice seguinte, de Imobilização de Patrimônio Líquido, demonstrou que a empresa, ainda com a diminuição de seus empréstimos, sempre teve considerável dependência destes, mas o Índice de Recursos Não Correntes, o qual a empresa sempre tentou manter menor, mostrou que sempre existiram medidas para a manutenção correta do Capital Circulante Líquido.

Quanto a liquidez, as melhoras não foram muito elevadas, mas estáveis e controladas. O índice de liquidez seca demonstrou, segundo Matarazzo (2010) que, apesar de estar boa, possui elementos que não a permite ser melhor. Isso pois o índice de Liquidez Corrente, alto,

não foi acompanhado pelo índice de Liquidez Seca, mais baixa – representando empecilhos para a melhora da liquidez da empresa. A Liquidez Geral, por sua vez, esteve sempre controlada e positiva, mostrando uma boa situação financeira.

O índice de Giro do ativo, já nas questões de Resultado para avaliação da empresa, mostrou que, apesar dos bons índices apresentados anteriormente, a empresa ainda não foi capaz de cobrir todo o investimento feito, já que se mantiveram abaixo de R\$1,00. Já os demais índices de rentabilidade apresentaram padrões parecidos, com mudanças muito significativas nos últimos trimestres avaliados – porém, mesmo com quedas, a entidade estudada se manteve dentro de parâmetros que demonstram boa situação financeira.

O método Dinâmico permitiu verificar o padrão de gestão da empresa quanto aos seus recursos sob a perspectiva de curto prazo. Viu-se que, durante o ano de 2016, a empresa se encontrava com seus índices de Tesouraria mais baixos que o devido, mas que, durante o mesmo ano, preocupou-se em aumentar seus recursos de curtíssimo prazo, aumentando sua segurança financeira. O índice não teve grande estabilidade durante a maior parte dos períodos estudados, mas é possível perceber que a gestão da empresa, em geral, preocupou-se e manter o Saldo de Tesouraria acima da Necessidade de Capital de Giro, para que não ocorressem graves dificuldades financeiras.

O índice de Capital Circulante Líquido mostrou baixos índices nos primeiros trimestres estudados, mas teve significativa melhora nos seguintes, em que se manteve mais alto, demonstrando que a empresa possuía capital para suas ações cotidianas. Em conjunto com os índices de Necessidade de Capital de Giro calculados, mostrou solidez da situação financeira da empresa, com suas contas administradas de forma a não trazer complicações de falta capital para a empresa, por exemplo.

Inferiu-se, ao final do trabalho, que os métodos concordavam entre si quanto à situação da empresa em seus trimestres estudados (anos de 2016, 2017, 2018 e primeiro trimestre de 2019), apresentado o primeiro trimestre de 2016 como insatisfatório e com índices do método Tradicional, referentes à rentabilidade, abaixo do ideal, seguidos de melhoras significativas nos trimestres seguintes, verificados pelos métodos aplicados.

Como sugestão para pesquisas futuras poder-se-ia realizar o cálculo de mais trimestres desta empresa e de outras empresas nacionais do Novo Mercado do mesmo ramo, para a devida comparação de índices e estabelecer um padrão econômico-financeiro para o setor no Brasil.

REFERÊNCIAS

- AAKER, A. D. **Pesquisa de Marketing**. São Paulo: Atlas, 2011.
- AMBROZINI, M. A.; BORGES MATIAS, A.; PIMENTA JR., T. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1998 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, p. 15-37, maio-agosto 2014. ISSN num. 2.
- ANDRADE, M. M. D. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico**. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A.; TIBÚRCIO SILVA, C. A. **Administração do Capital de Giro**. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BRASIL. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Brasília, DF, 15 Dezembro 1976.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C.; GAPENSKI, L. C. **Administração Financeira – Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2001.
- BRINGHAM, E.; EHRHARDT, M. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2006.
- CHIAVENATO, I. **Gestão Financeira: uma abordagem introdutória**. 3ª. ed. Barueri: Manole, 2014.
- CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO TOCANTINS. **CONTABILIDADE DO 3º SETOR PARA AS ENTIDADES SEM FINS LUCRATIVOS E TEMPLOS RELIGIOSOS**. Palmas: [s.n.].
- COZBY, P. C. **Métodos de Pesquisa em Ciências do Comportamento**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- CRUZ, J. A. W. **Gestão financeira moderna: uma abordagem prática**. Curitiba: InterSaber, 2013.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Consulta de documentos de companhias abertas. **Site da Comissão de Valores Mobiliários**, 2011. Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/ResultBuscaParticCiaAb.aspx?CNPJNome=magazine&TipoConsult=C>>. Acesso em: 15 Maio 2019.
- DA SILVA, R. T.; RIBEIRO, C. M.; SILVA, B. A. P. O modelo Fleuriet de análise do capital de giro aplicado em entidades desportivas: como era a situação financeira dos maiores clubes de futebol brasileiros nos anos de 2009 e 2010?
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12ª. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- HAIR JR., J. F. et al. **Fundamentos de Pesquisa de Marketing**. New York: AMGH Ltda, 2014.
- HOJI, M. **Administração financeira na prática: guia para educação financeira corporativa e gestão financeira pessoal**. 3ª. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária aplicada**. 10ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

HOPP, C.; LEITE, H. D. P. O mito da liquidez. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 29, p. 63-69, out./dez. 1989.

IUDÍCIBUS, S. D. **Análise de balanços**. São Paulo: Atlas, 2007.

LEMES JUNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 4ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

MAGAZINE LUIZA. Quem Somos – história. **Magazine Luiza**, 2019. Disponível em: <<https://www.magazineluiza.com.br/quem-somos/historia-magazine-luiza/>>. Acesso em: 27 Maio 2019.

MARQUES, J. A. V. D. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. v. 35, p. 49-63, Mai./Jun. 1995.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 372 p.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de Marketing – Edição Compacta**. 4ª. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2007.

MODRO, W. M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L. A. Modelo Tradicional x Modelo Dinâmico de análise do capital de giro: um estudo corporativo entre duas empresas do mesmo setor com diferentes performances financeiras. **Revista FACEF – Pesquisa, Desenvolvimento e Gestão**, p. 90-106, Jan, Fev, Mar, Abr 2012.

NASCIMENTO, A. D. **Gestão do capital de giro**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2014.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Administração Financeira**. 8ª. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SANTOS, E. O. D. **Administração Financeira da Pequena e Média Empresa**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VERAS MACHADO, M. A.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C. Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa, PB: um estudo exploratório. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, São Leopoldo, v. vol. 3, p. 139-149, maio-agosto 2006.

WERNKE, R. **Gestão Financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

YIN, R. K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. 4ª. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

APÊNDICE A – Balanços Patrimoniais por trimestres (2016, 2017, 2018 e primeiro trimestre de 2019) da Magazine Luiza S.A.

	Mar-2016 (1° TR)	Jun-2016 (2° TR)	Sct-2016 (3° TR)	Dez-2016 (4° TR)	Mar-2017 (1° TR)	Jun-2017 (2° TR)	Sct-2017 (3° TR)	Dez-2017 (4° TR)	Mar-2018 (1° TR)	Jun-2018 (2° TR)	Sct-2018 (3° TR)	Dez-2018 (4° TR)	Mar-2019 (1° TR)
ATIVO													
CACA E EQUIVALENTES	411,3	197,5	234,6	599,1	255,1	265,1	178,6	412,7	775,2	680,5	419,0	599,1	293,2
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	302,2	464,8	567,0	819,0	521,4	597,0	1.043,7	1.259,6	299,3	182,8	253,8	409,1	217,3
CONTAS A RECEBER	389,6	404,3	423,1	581,0	578,8	530,8	663,2	1.241,3	1.410,7	1.507,0	1.657,2	2.051,6	1.761,3
ESTOQUES	1.279,3	1.306,7	1.346,3	1.596,7	1.454,1	1.430,3	1.545,5	1.969,3	1.937,3	2.110,4	2.106,4	2.812,0	2.484,6
PARTES RELACIONADAS	55,4	41,2	50,3	64,0	56,8	47,1	65,2	96,8	86,0	100,8	157,5	190,2	260,0
TRIBUTOS A RECEBER	3.209	296,9	293,1	212,2	195,5	182,7	189,0	200,7	191,9	190,4	226,7	303,7	221,9
OUTROS ATIVOS	60,7	96,0	96,1	47,8	66,1	90,2	103,3	77,3	72,0	69,9	71,6	48,5	94,8
ATIVO CIRCULANTE	2.819,4	2.807,4	3.010,3	3.919,8	3.127,8	3.116,3	3.788,5	5.257,6	4.772,3	4.841,9	4.892,3	6.412,4	5.333,1
TRIBUTOS E VALORES MOBILIÁRIOS	7,8	0,1	2,8	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2
CONTAS A RECEBER	1,9	2,0	2,3	3,6	3,1	4,3	3,2	4,7	3,3	7,1	6,4	7,6	4,4
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES	2,36	2,39	2,43	2,42	2,38	2,36	2,39	2,23	1,95	1,78	1,76	1,81	1,68
TRIBUTOS A RECEBER	164,2	167,0	167,8	223,6	191,8	181,7	164,1	166,0	189,8	201,8	165,5	150,6	246,8
DEPÓSITOS JUDICIAIS	260,1	273,0	281,8	292,2	292,7	297,0	301,9	310,9	333,9	342,0	345,7	349,2	383,9
SOMA	670,1	681,8	698,5	701,6	725,6	719,5	703,1	704,7	722,2	729,2	694,1	688,6	804,2
OUTROS ATIVOS	49,4	50,1	50,6	52,3	40,2	40,8	44,4	44,4	29,2	29,4	34,3	34,2	32,7
INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS	282,0	281,6	287,1	293,8	304,9	311,8	319,0	311,3	277,2	284,5	294,3	308,5	294,6
DIREITOS DE USO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IMOBILIZADO	569,6	562,4	559,0	560,1	558,0	557,4	560,4	569,0	565,7	608,1	663,3	754,3	789,4
INTANGÍVEL	507,3	508,4	508,2	513,0	516,9	525,9	533,0	532,4	534,7	545,5	556,4	598,8	605,1
ATIVO NÃO CIRCULANTE	2.078,4	2.084,3	2.103,5	2.180,8	2.145,5	2.115,5	2.158,7	2.161,9	2.128,9	2.196,8	2.242,4	2.384,4	4.408,1
ATIVO TOTAL	4.897,8	4.892	5.114	6.101	5.273,3	5.231,8	5.947,1	7.419,5	6.901,2	7.038,7	7.134,7	8.796,7	9.741,2
PASSIVO													
FORNECEDORES	1.394,1	1.427,1	1.528,5	2.365,0	1.762,4	1.860,5	2.120,1	2.919,5	2.456,9	2.749,5	2.653,1	4.105,2	2.973,6
EMPRESTIMOS FINANCIADOS	713,6	902,3	980,9	838,0	688,3	718,7	720,5	434,3	381,4	254,5	252,4	130,7	128,9
SALÁRIOS, FÉRIAS E ENCARGOS SOC	141,7	144,5	186,1	188,4	188,1	191,5	231,5	236,6	188,8	208,6	268,7	259,0	270,0
TRIBUTOS A RECEBER	29,5	28,5	32,9	40,1	36,6	46,4	66,1	84,5	91,7	110,4	84,9	141,0	203,3
PARTES RELACIONADAS	61,9	78,0	53,8	73,0	56,3	60,3	71,3	89,5	82,9	94,5	90,3	125,4	106,0
ARRENDAMENTO MERCANTIL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	224,6
TRIBUTOS PARCELADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RECEITA DIFERIDA	40,8	40,6	40,3	40,3	42,8	42,8	42,2	41,6	40,7	39,7	39,4	39,2	39,2
DIVÍDUOS A PAGAR	-	-	-	12,3	12,3	12,3	64,3	64,3	114,3	114,3	-	182,0	166,4
OUTRAS CONTAS A PAGAR	92,2	93,3	118,0	115,3	128,8	163,2	175,7	265,8	255,2	267,2	315,2	406,1	446,6
PASSIVO CIRCULANTE	2.473,8	2.714,3	2.940,4	3.672,4	2.913,1	3.083,5	3.427,3	4.136,0	3.611,9	3.724,4	3.704,1	5.388,6	4.558,6
EMPRESTIMOS FINANCIADOS	1.650,5	794,4	773,3	1.010,8	889,9	663,0	886,5	437,2	437,4	327,4	325,4	325,2	321,6
ARRENDAMENTO MERCANTIL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.667,2
PROVISÕES (RISCOS TRL, CIV E TRAB)	254,7	263,4	268,7	284,1	286,5	286,6	289,9	301,5	343,4	347,2	351,7	387,4	380,9
RECEITA DIFERIDA	539,4	529,3	519,2	509,2	499,1	489,0	478,9	468,8	459,0	449,3	439,5	391,0	378,1
OUTRAS CONTAS A PAGAR	2,3	2,3	2,3	2,6	2,5	2,7	2,7	1,9	1,9	1,9	1,7	1,7	1,8
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.846,9	1.589,4	1.563,6	1.806,6	1.677,9	1.441,3	1.658,0	1.209,5	1.241,7	1.125,7	1.118,3	1.105,3	2.749,6
CAPITAL SOCIAL													
RESERVAS DE CAPITAL	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5
RESERVAS DE CAPITAL	15,7	16,8	17,9	19,0	20,1	22,2	30,8	37,1	39,3	47,3	47,3	52,2	54,9
AÇÕES EM DESOBRIGADA	(16,4)	(1,1)	(5,9)	(28,7)	(28,7)	(28,7)	(16,4)	(14,0)	(65,7)	(73,4)	(67,8)	(87,0)	(84,2)
RESERVA LEGAL	16,1	16,1	16,1	20,5	20,5	20,5	20,5	39,9	39,9	39,9	39,9	65,6	65,6
RESERVA DE REINJEÇÃO DE LUCROS	-	-	-	3,1	3,1	3,1	-	288,4	161,9	161,9	161,9	546,9	546,9
OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES	0,2	0,9	1,4	1,2	2,3	1,8	3,2	2,7	4,9	4,7	3,3	5,3	(2,1)
LUCROS ACUMULADOS	(45,1)	(51,1)	(26,3)	-	58,6	124,7	217,2	-	147,5	288,2	407,8	-	132,1
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	577,0	588,1	609,8	621,6	682,4	747,0	861,8	2.074,0	2.047,6	2.188,6	2.312,3	2.302,9	2.433,0
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	2.423,9	2.177,5	2.173,4	2.428,2	2.560,3	2.188,3	2.519,8	3.283,5	3.289,3	3.314,3	3.430,6	3.408,2	5.182,6
PASSIVO TOTAL	4.897,7	4.891,8	5.113,8	6.100,6	5.273,3	5.271,8	5.947,1	7.419,5	6.901,2	7.038,7	7.134,7	8.796,7	9.741,2

APÊNDICE B – Reclassificação das contas para método Dinâmico.

	2016				2017				2018				2019	
	Mar.-2016 (1º TR)	Jun.-2016 (2º TR)	Set.-2016 (3º TR)	Dez.-2016 (4º TR)	Mar.-2017 (1º TR)	Jun.-2017 (2º TR)	Set.-2017 (3º TR)	Dez.-2017 (4º TR)	Mar.-2018 (1º TR)	Jun.-2018 (2º TR)	Set.-2018 (3º TR)	Dez.-2018 (4º TR)	Mar.-2019 (1º TR)	Jun.-2019 (2º TR)
ATIVO	4897,8	4891,7	5113,9	6100,6	5273,4	5271,6	5947	7419,5	6901,4	7038,5	7134,6	8796,8	9741,1	
ATIVO CIRCULANTE	2819,4	2807,4	3010,5	3919,8	3127,8	3116,2	3788,5	5257,7	4772,4	4841,8	4892,2	6412,4	5333,1	
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	2105,9	2145,1	2208,9	2501,7	2351,3	2254,1	2566,2	3585,4	3697,9	3978,5	4219,4	5404,2	4822,6	
CONTAS A RECEBER	389,6	404,3	423,1	581	578,8	503,8	663,2	1241,3	1410,7	1507	1657,2	2051,6	1761,3	
ESTOQUES	1279,3	1306,7	1346,3	1596,7	1454,1	1430,3	1545,5	1969,3	1937,3	2110,4	2106,4	2810,2	2484,6	
PARTES RELACIONADAS	55,4	41,2	50,3	64	56,8	47,1	65,2	96,8	86	100,8	157,5	190,2	260	
TRIBUTOS A RECEBER	320,9	296,9	293,1	212,2	195,5	182,7	189	200,7	191,9	190,4	226,7	303,7	221,9	
OUTROS ATIVOS	60,7	96	96,1	47,8	66,1	90,2	103,3	77,3	72	69,9	71,6	48,5	94,8	
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	713,5	662,3	801,6	1418,1	776,5	862,1	1222,3	1672,3	1074,5	863,3	672,8	1008,2	510,5	
CAIXA E EQUIVALENTES	411,3	197,5	234,6	599,1	255,1	265,1	178,6	412,7	775,2	680,5	419	599,1	293,2	
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	302,2	464,8	567	819	521,4	597	1043,7	1259,6	299,3	182,8	253,8	409,1	217,3	
PASSIVO	4320,7	4303,7	4504	5479,1	4591,1	4524,7	5085,4	5345,5	4853,6	4850,2	4822,3	6493,9	7083,6	
PASSIVO CIRCULANTE	2472,8	2714,3	2940,5	3672,4	2913,1	3083,4	3427,4	4136,1	3611,9	3724,4	3704	5388,6	4334	
PASSIVO CIRCULANTE CÍCLICO (ops)	1760,2	1812	1959,6	2834,4	2224,8	2364,7	2706,9	3701,8	3230,5	3469,9	3451,6	5257,9	4205,1	
FORNecedores	1394,1	1427,1	1528,5	2265	1762,4	1860,5	2120,1	2919,5	2456,9	2749,5	2653,1	4105,3	2973,6	
SALÁRIOS, FÉRIAS E ENCARGOS SOC	141,7	144,5	186,1	188,4	188,1	191,5	231,5	236,6	188,8	208,6	268,7	259	270	
TRIBUTOS A RECEBER	29,5	28,5	32,9	40,1	36,6	46,4	66,1	84,5	91,7	110,4	84,9	141	203,3	
PARTES RELACIONADAS	61,9	78	53,8	73	56,3	60,3	71,3	89,5	82,9	94,5	90,3	125,4	106	
TRIBUTOS PARCELADOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
RECEITA DIFERIDA	40,8	40,6	40,3	40,3	40,3	42,8	42,2	41,6	40,7	39,7	39,4	39,2	39,2	
DIVIDENDOS A PAGAR	0	0	0	12,3	12,3	0	0	64,3	114,3	0	0	182	166,4	
OUTRAS CONTAS A PAGAR	92,2	93,3	118	115,3	128,8	163,2	175,7	265,8	255,2	267,2	315,2	406,1	446,6	
PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO	713,6	902,3	980,9	838	688,3	718,7	720,5	434,3	381,4	254,5	252,4	130,7	128,9	
EMPRESA E FINANCIAMENTOS cdi	713,6	902,3	980,9	838	688,3	718,7	720,5	434,3	381,4	254,5	252,4	130,7	128,9	
ARRENDAMENTO MERCANTIL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	224,6	
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	577	588,1	609,7	621,6	682,44	747	861,8	2074	2047,7	2188,5	2312,3	2302,9	2453,1	
CAPITAL SOCIAL	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	606,5	1719,9	1719,9	1719,9	1719,9	1719,9	1719,9	
RESERVAS DE CAPITAL	15,7	16,8	19	20,1	22,2	30,8	37,1	37,1	22,2	47,3	47,3	52,2	54,9	
AÇÕES EM TESOURARIA	-16,4	-1,1	-5,9	-28,7	-28,7	-28,7	-164	-14	-65,7	-73,4	-67,8	-87	-84,2	
RESERVA LEGAL	16,1	16,1	16,1	20,5	20,5	20,5	20,5	39,9	39,9	39,9	39,9	65,6	65,6	
RESERVA DE RETENÇÃO DE LUCROS	0	0	0	3,1	3,14	0	0	288,4	161,9	161,9	161,9	546,9	546,9	
OUTROS RESULTADOS ABRANGENTI	0,2	0,9	1,4	1,2	2,3	1,8	3,2	2,7	4,9	4,7	3,3	5,3	-2,1	
LUCROS ACUMULADOS	-45,1	-51,1	-26,3	0	58,6	124,7	217,2	0	147,5	288,2	407,8	0	132,1	