



**Análise dinâmica das demonstrações financeiras das empresas do setor de eletrodomésticos listadas na bm&fbovespa**

**Gustavo Henrique Correa dos Santos**

**Dissertação de Mestrado**

**Mestrado em Contabilidade e Finanças**

***Versão final* (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)**

**Porto – 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**Análise dinâmica das demonstrações financeiras das empresas do setor de eletrodomésticos listadas na bm&fbovespa**

**Gustavo Henrique Correa dos Santos**

**Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação do Doutor Rui Bertuzi da Silva**

**Porto – 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

## **Resumo:**

Esta pesquisa tem como objetivo demonstrar a situação econômica-financeira das empresas do setor de eletrodomésticos listados na BM&F bovespa com a aplicação do modelo proposto por Fleuriet, apoiado pela análise convencional das demonstrações contábeis, além de fazer uma comparação entre dois métodos. Para atingir a esses objetivos foi elaborado um estudo de caso de três empresas, listadas na bolsa de valores do Brasil, com recurso a uma metodologia qualitativa, representadas pelos nomes de Empresa Luiza, Empresa Whirlpool e Empresa Varejo. Para a análise convencional das demonstrações contábeis são apresentados os cálculos da Análise Horizontal (AH), Análise Vertical (AV), Índice da composição do endividamento (ICE), Índice de Endividamento (IE), Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido (IIPL), Índice de Liquidez Geral (ILG), Índice de Liquidez Corrente (ILC) e Índice de Liquidez Seca (ILS). No modelo proposto por Fleuriet, são apresentados o cálculo do Capital de Giro (CDG), Necessidade do Capital de Giro (NCG), Contas de Tesouraria (T) e o Termômetro da Situação Financeira (TSF). Os resultados indicam que a empresa Luiza e empresa Whirlpool em todo o período estudo apresentam uma situação financeira favorável por possuírem índices de liquidez, baixo endividamento e de contas de tesouraria acima de 0 e a empresa Varejo com uma situação financeira desfavorável a partir do ano de 2016 com valores de índice de liquidez e de contas de tesouraria abaixo de 0, além de um crescimento do seu endividamento geral. Os resultados dessa análise sugerem que a empresa Varejo adote novas técnicas de gestão financeira a fim de recuperar a sua situação econômica-financeira aos patamares anteriores a 2015, de modo a angariar mais recursos via acionistas no mercado financeiro e assim melhorando a sua situação de capital. Já as empresas Luiza e Whirlpool têm todas as condições de expandir o seu negócio caso haja demanda no mercado por possuir grandes reservas, especialmente no que tange ao capital de giro e liquidez.

**Palavras chave:** Eletrodomésticos, Método de Fleuriet, Estudo de Caso, Análise Financeira

## **Abstract:**

This research aims to demonstrate the economic and financial situation of companies listed on BM&Fbovespa with the application of the model proposed by Fleuriet, supported by the conventional analysis of the accounting, in addition to comparing two methods. To reach these objectives, a case study of three companies, listed on the Brazilian stock exchange, using a qualitative methodology was developed, represented by the names of Empresa Luiza, Empresa Whirlpool and Empresa Varejo. For the conventional analysis of the financial statements, the calculations of the Horizontal Analysis (AH), Vertical Analysis (AV), Indebtedness Composite Index (ICE), Indebtedness Index (IE), Equity Fixed Asset Ratio (IIPL) General Liquidity Index (ILG), Current Liquidity Index (ILC) and Dry Liquidity Index (ILS). In the model proposed by Fleuriet, the calculation of Working Capital (CDG), Working Capital Requirement (NCG), Treasury Accounts (T) and Financial Situation Thermometer (TSF) are presented. The results indicate that the company Luiza and company Whirlpool throughout the study period have a favorable financial situation because they have liquidity, low indebtedness and treasury bills above 0 and the retail company with an unfavorable financial situation from the year of 2016 with values of liquidity index and treasury bills below 0, in addition to an increase in its general indebtedness. The results of this analysis suggest that Varejo adopt new financial management techniques in order to recover its economic and financial situation to the levels prior to 2015, in order to raise more resources through shareholders in the financial market and thus improving its capital situation. The companies Luiza and Whirlpool have all the conditions to expand their business in case there is demand in the market for having large reserves, especially with regard to working capital and liquidity.

**Keywords:** Appliances, Fleuriet Method, Case Study, Financial Analysis

# Índice

Índice de Abreviaturas.....	vi
Índice de Figuras.....	vii
Índice de Gráficos.....	viii
Índice de Quadros.....	x
Índice de Tabelas.....	xi
Introdução.....	1
<b>Capítulo I – Fundamentos Teóricos.....</b>	<b>5</b>
1.1. Ferramentas de Análise das Demonstrações Contábeis.....	6
1.1.1 Análise Convencional das Demonstrações Contábeis.....	7
1.1.1.1. Análise Horizontal.....	7
1.1.1.2. Análise Vertical.....	8
1.1.1.3. Análise por Índices.....	8
1.1.2 Modelo Proposto por Fleuriet.....	13
1.1.2.1 Necessidade do Capital de Giro (NCG).....	15
1.1.2.2 Capital de Giro (CDG).....	17
1.1.2.3 Contas de Tesouraria(T).....	18
1.1.2.4 Termômetro da Situação Financeira (TSF).....	19
1.1.2.5 Base de interpretação dos dados obtidos do Modelo Proposto Por Fleuriet.....	20
<b>Capítulo II – Metodologia .....</b>	<b>22</b>
2.1. Objetivo da Investigação.....	23
2.2. Enquadramento da metodologia.....	23
2.2.1 Método qualitativo.....	24
2.2.2 Estudo de caso.....	24
2.3. Questões de Investigação.....	25
2.4. Definição da população e recolha dos Dados.....	26
<b>Capítulo III –Interpretação e análise dos dados.....</b>	<b>27</b>

3.1.	Descrição do Ramo de Atividade e Classificação das Empresas Selecionadas .....	28
3.2.	Estudo de Caso da Empresa Luiza.....	29
3.3.	Estudo de Caso da Empresa Whirlpool.....	43
3.4.	Estudo de Caso da Empresa Varejo.....	57
3.5.	Respostas as questões de investigação.....	69
<b>Considerações Finais.....</b>		<b>71</b>
4.1.	Principais conclusões.....	72
4.2.	Limitações do estudo.....	77
4.3.	Recomendação de trabalhos futuros .....	77
<b>Referências Bibliográficas.....</b>		<b>78</b>
<b>Apêndices.....</b>		<b>82</b>

## **Índice de Abreviaturas**

AC -Ativo Circulante

ACF -Ativo Circulante Financeiro

ACO -Ativo Circulante Operacional

AH -Análise Horizontal

ANC-Ativo Não Circulante

AP -Ativo Permanente

ARLP -Ativo Realizável a Longo Prazo

AV -Análise Vertical

BP -Balanço Patrimonial

CDG -Capital De Giro

CT -Capital de Terceiros

ES -Estoques

ICE -Índice de Composição do Endividamento

IE -Índice de Endividamento

IEG -Índice de Endividamento Geral

IPL -Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido

ILC -Índice de Liquidez Corrente

ILG-Índice de Liquidez Geral

ILS -Índice de Liquidez Seca

NCG -Necessidade do Capital de Giro

PC-Passivo Circulante

PCF -Passivo Circulante Financeiro

PCO-Passivo Circulante Operacional

PELP -Passivo Exigível a Longo Prazo

PL -Patrimônio Líquido

T -Contas de Tesouraria

TSF-Termômetro da Situação Financeira

## Índice de Figuras

<b>Figura 1</b>	Índice da Composição do Endividamento.....	9
<b>Figura 2</b>	Índice de Endividamento.....	10
<b>Figura 3</b>	Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido.....	11
<b>Figura 4</b>	Índice de Liquidez Geral.....	12
<b>Figura 5</b>	Índice de Liquidez Corrente.....	12
<b>Figura 6</b>	Índice de Liquidez Seca.....	13
<b>Figura 7</b>	Necessidade Do Capital de Giro.....	16
<b>Figura 8</b>	Capital de Giro.....	18
<b>Figura 9</b>	Contas de Tesouraria.....	19
<b>Figura 10</b>	Termômetro da Situação Financeira.....	20

## Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1</b>	Índice da Composição de Endividamento da empresa Luiza.....	33
<b>Gráfico 2</b>	Índice de Endividamentoda Empresa Luiza.....	34
<b>Gráfico 3</b>	Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido da Empresa Luiza.....	35
<b>Gráfico 4</b>	Índice de Liquidez Geral da Empresa Luiza.....	35
<b>Gráfico 5</b>	Índice de Liquidez Corrente da Empresa Luiza.....	36
<b>Gráfico 6</b>	Índice de Liquidez Seca da Empresa Luiza.....	37
<b>Gráfico 7</b>	Necessidade do Capital de Giro da Empresa Luiza (Milhões R\$).....	39
<b>Gráfico 8</b>	Capital de Giro da Empresa Luiza (Milhões R\$).....	40
<b>Gráfico 9</b>	Contas de Tesouraria da Empresa Luiza (Milhões R\$).....	40
<b>Gráfico 10</b>	Termômetro da Situação Financeira da Empresa Luiza.....	41
<b>Gráfico 11</b>	Índice da Composição de Endividamento da empresa Whirlpool.....	48
<b>Gráfico 12</b>	Índice de Endividamento da Empresa Whirlpool.....	48
<b>Gráfico 13</b>	Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido da Empresa Whirlpool.....	49
<b>Gráfico 14</b>	Índice de Liquidez Geral da Empresa Whirlpool.....	50
<b>Gráfico 15</b>	Índice de Liquidez Corrente da Empresa Whirlpool.....	50
<b>Gráfico 16</b>	Índice de Liquidez Seca da Empresa Whirlpool.....	51
<b>Gráfico 17</b>	Necessidade do Capital de Giro da Empresa Whirlpool.....	53
<b>Gráfico 18</b>	Capital de Giro da Empresa Whirlpool.....	53
<b>Gráfico 19</b>	Contas de Tesouraria da Empresa Whirlpool.....	54
<b>Gráfico 20</b>	Termômetro da Situação Financeira da Empresa Whirlpool.....	55

<b>Gráfico 21</b> Índice da Composição de Endividamento da empresa Varejo.....	61
<b>Gráfico 22</b> Índice de Endividamentoda Empresa Varejo.....	62
<b>Gráfico 23</b> Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido da Empresa Varejo.....	62
<b>Gráfico 24</b> Índice de Liquidez Geral da Empresa Varejo.....	63
<b>Gráfico 25</b> Índice de Liquidez Corrente da Empresa Varejo.....	63
<b>Gráfico 26</b> Índice de Liquidez Seca da Empresa Varejo.....	64
<b>Gráfico 27</b> Necessidade do Capital de Giro da Empresa Varejo.....	66
<b>Gráfico 28</b> Capital de Giro da Empresa Varejo.....	66
<b>Gráfico 29</b> Contas de Tesouraria da Empresa Varejo.....	67
<b>Gráfico 30</b> Termômetro da Situação Financeira da Empresa Varejo.....	68

## Índice de Quadros

<b>Quadro 1</b> Reclassificação para desenvolvimento do Método de Fleuriet.....	14
<b>Quadro 2</b> Possíveis Cenários Com a Necessidade do Capital de Giro.....	16
<b>Quadro 3</b> Possíveis Cenários Com o Capital de Giro.....	17
<b>Quadro 4</b> Possíveis Cenários Com as Contas de Tesouraria.....	19
<b>Quadro 5</b> Interpretação dos dados da Análise de Fleuriet.....	20
<b>Quadro 6</b> Avaliação da Empresa Luiza Pelo Método de Fleuriet.....	42
<b>Quadro 7</b> Avaliação da Empresa Whirlpool Pelo Método de Fleuriet.....	55
<b>Quadro 8</b> Avaliação da Empresa Varejo Pelo Método de Fleuriet.....	68

## Índice de Tabelas

<b>Tabela 1</b> Análise Vertical do Ativo da Empresa Luiza (Milhões R\$).....	29
<b>Tabela 2</b> Análise Vertical do Passivo da Empresa Luiza(Milhões R\$).....	30
<b>Tabela 3</b> Análise Horizontal do Ativo da Empresa Luiza(Milhões R\$).....	31
<b>Tabela 4</b> Análise Horizontal do Passivo da empresa Luiza.(Milhões R\$).....	32
<b>Tabela 5</b> Reavaliação do Passivo para aplicação de Fleuriet da Empresa Luiza (Milhões R\$).....	38
<b>Tabela 6</b> Reavaliação do Ativo para aplicação de Fleuriet da Empresa Luiza (Milhões R\$).....	38
<b>Tabela 7</b> Análise Vertical do Ativo da Empresa Whirlpool (Milhões R\$).....	43
<b>Tabela 8</b> Análise Vertical do Passivo da Empresa Whirlpool (Milhões R\$).....	44
<b>Tabela 9</b> Análise Horizontal do Ativo da Empresa Whirlpool (Milhões R\$).....	46
<b>Tabela 10</b> Análise Horizontal do Passivo da Empresa Whirlpool (Milhões R\$).....	47
<b>Tabela 11</b> Reavaliação do Passivo para Aplicação de Fleuriet da Empresa Whirlpool (Milhões R\$).....	52
<b>Tabela 12</b> Reavaliação do Ativo para Aplicação de Fleuriet da empresa Whirlpool (Milhões R\$).....	52
<b>Tabela 13</b> Análise Vertical do Ativo da Empresa Varejo (Milhões R\$).....	57
<b>Tabela 14</b> Análise Vertical do Passivo da Empresa Varejo (Milhões R\$).....	58
<b>Tabela 15</b> Análise Horizontal do Ativo da Empresa Varejo (Milhões R\$).....	59
<b>Tabela 16</b> Análise Horizontal do Passivo da Empresa Varejo (Milhões R\$).....	60
<b>Tabela 17</b> Reavaliação do Ativo para Aplicação de Fleurietda Empresa Varejo	

(Milhões R\$).....65

**Tabela 18** Reavaliação do Passivo para Aplicação de Fleuriet da empresa Varejo

(Milhões R\$).....65

**Tabela 19** Valores das ações das empresas Luiza, empresa Whirlpool

e Empresa Varejo.....70

## **Introdução**

De acordo com Bellet, Sposito e Llop (2015), o setor de eletrodomésticos representam o equivalente a 4,16% de toda a riqueza no país, sendo então de fundamental importância para a economia brasileira e ocupando em média mais de um milhão de pessoas diretamente.

Com a crise financeira mundial nos anos de 2008 e 2009 o governo brasileiro, para amenizar os efeitos da crise, reduziu os impostos de IPI (Impostos sobre produtos industrializados) e do IOF (Impostos sobre operações financeiras) dos produtos de linha branca, representados por fogões, geladeiras, *freezers*, dentro outros, no período de 2009 a 2013 (Zampiron, 2016).

Com o término das políticas públicas e associado a um mercado cada vez mais competitivo, as empresas que receberam esses benefícios das reduções de impostos começaram a procurar fontes alternativas de captação de recursos e novos modelos de gestão de modo a minimizar as suas perdas, fazendo com que uma grande parcela dessas empresas buscam e dependem mais do capital de terceiros, tais como os credores e acionistas através das bolsas de valores (Soares, 2017).

Dentro desse contexto, ter a informação a respeito da situação econômica e financeira das empresas de maneira simplificada e objetiva, principalmente as listas em bolsas de valores ganha bastante relevância, pois conforme Siew, Balatbat e Carmichael (2013), com a maior competitividade associado a globalização da economia, a captação de recursos das empresas de terceiros estão condicionadas a sua rentabilidade e a sua perspectiva de crescimento econômico de modo a garantir um maior lucros aos investidores.

A contabilidade é a ciência pela qual se registra fatos e atos realizados dentro das empresas a fim de transmiti-las em informações para a tomada de decisões. As demonstrações financeiras são as ferramentas que demonstram todos os dados obtidos pela atividade da empresa. Torna-se importante à obtenção de informação a partir desses dados e é com uma análise desse balanço que o contador consegue realizá-las, levando ao tomador de decisão a maior segurança e informações possíveis.

O contador deve fazer mais do que elaborar demonstrações contábeis para fins fiscais, ele também deve saber organizar e utilizar as informações obtidas através dos documentos contábeis para o auxílio na tomada de decisão, fazendo com o que o seu trabalho seja de fundamental importância para a sobrevivência de uma organização.

A análise das demonstrações contábeis são de fundamental importância no diagnóstico da situação financeira da empresa e a partir dessa realidade, tomar decisões mais coerentes com a real situação da mesma vão muito além da análise de simples cálculos de índice de liquidez. Envolve a avaliação dos seus ativos, passivos, análise das demonstrações de resultados do exercício, dentre outros (Magnago, 2006).

Na análise das demonstrações financeiras não deve ser reduzida apenas a análise de índices tradicionais ou de análise estática do capital de giro, por não acompanhar as mudanças dinâmicas do mercado, sendo recomendadas ferramentas mais modernas e adequadas ao mercado em estudo em conjunto com os métodos tradicionais (Ambrozini, Matias e Júnior, 2014).

Dentro dessa perspectiva, o modelo dinâmico de capital de giro proposto por fleuriet ganha destaque por apresentar ferramentas de modo a acompanhar a saída de recursos antes das entradas de caixa, representada pela Necessidade do Capital de Giro (NCG); a parcela do capital investido no curto prazo na atividade operacional, ou seja, o Capital de Giro (CDG) e; a diferença entre o CDG e o NCG, representado pelas Contas de Tesouraria (T), mostrando assim a reserva ou déficit de recursos financeiros (Gitman, 2010).

O modelo dinâmico proposto por Fleuriet é amplamente utilizado para evidenciar a situação econômica-financeira e que esses indicadores auxiliam o processo decisório na tomada de decisões, conforme os estudos realizados por Barros (2002), Ambrozini et al. (2014), Silva (2016), Souza (2017), Ramos, Santos e Vasconcelos (2017), Nascimento (2012), dentre outros.

Diante da situação tem-se o seguinte problema: Qual a situação financeira das empresas do setor de eletrodomésticos listados na BM&Fbovespa dentro do modelo de análise dinâmica do capital de giro proposto por Fleuriet?

A partir deste problema, essa pesquisa tem como objetivo demonstrar a situação econômica-financeira das empresas do setor de eletrodomésticos listados na BM&F bovespa com a aplicação do modelo proposto por Fleuriet, apoiado pela análise convencional das demonstrações contábeis referente ao período de 2013 a 2017.

Essa investigação se justifica por diagnosticar a situação financeira das empresas do setor de eletrodomésticos listadas na bolsa de valores do Brasil através do modelo dinâmico de capital de giro proposto por fleuriet e reforçado pela análise convencional amplamente utilizada por todas as outras empresas, mostrando também a sua continuidade e tendências de crescimento ou queda, tendo em vista que esse setor de eletrodomésticos é de fundamental importância para a economia brasileira por gerar mais de um milhão de empregos diretos, sendo assim necessário o seu acompanhamento constante de modo a evitar crises e o mesmo de trazer mais investimento e incentivar outras empresas desse setor a abrirem os seus capitais e comecem a cotar em bolsas as suas ações.

O desenvolvimento dessa pesquisa está dividida em capítulos, além desta introdução. O primeiro capítulo tem como objetivo realizar uma revisão de toda a literatura a ser abordada na pesquisa, desde a análise contábil de modo geral até os índices e indicadores a serem analisados. Em seguida é apresentada a metodologia e definição das empresas selecionadas para o estudo de caso e a fundamentação do método aplicado. Posteriormente é apresentado o estudo de caso com a análise horizontal, vertical, de índices e a aplicação do modelo proposto por Fleuriet nas empresas selecionadas com uma breve conclusão individual. Para finalizar é apresentada a conclusão geral do trabalho, suas limitações e recomendações de pesquisas futuras.

## **Capítulo I - Fundamentos Teóricos**

Neste capítulo serão abordados os conceitos, fórmulas e princípios das demonstrações contábeis e dos métodos de análises das demonstrações contábeis que serão utilizados na pesquisa.

### **1.1. Ferramentas de Análise das Demonstrações Contábeis**

A análise contábil compreende toda informação produzida a partir dos dados que constam no balanço, levando aos usuários da contabilidade o entendimento da evolução patrimonial e trazendo uma maior segurança na tomada de decisões. Seus resultados mesmo que partindo dos mesmos índices utilizados pode ter opiniões diferentes, pois tudo depende da visão do analista, o que pode torná-la questionável.

O surgimento da análise das demonstrações contábeis surgiu da necessidade de simplificar a tomada de decisão por parte dos gestores de uma maneira que fosse de fácil visualização e explicação para um público que nem sempre tem domínio e conhecimento suficientes para a interpretação de um balanço patrimonial ou de uma demonstração de resultado do exercício (Iudícibus, 2010).

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para previsão de tendências futuras. Na realidade, o que pretende avaliar são os reflexos que as decisões financeiras tomadas por uma organização determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade (Neto e Lima, 2011).

Segundo Borinelli (1998), o desafio que encontramos na análise contábil não é o cálculo dos índices ou dos diferentes modelos de análise, sendo o que devemos conscientizar é o conhecimento necessário que interprete os dados, as informações e que resulte em análises concretas e de grande valia.

A análise contábil é uma poderosa ferramenta gerencial, isso por que é uma avaliação de desempenho da empresa, evidenciando os dados que são transformados em

informações e essas informações tendo um aspecto abrangente de causa e efeito que viabiliza a solução de vários problemas (Neto e Lima, 2011).

A análise contábil e financeira visa também comparar a empresa com as outras do mesmo ramo e para servir de informações para credores que a utilizam para determinar se a organização possui credibilidade e ajudar a prever resultados futuros de modo a decidir se vai investir e quanto vai investir, tentando avaliar tendências da posição patrimonial e financeira da empresa ao longo do tempo (Ehrardt e Brigham, 2011).

Segundo Iudícibus (2010), a análise das demonstrações contábeis tem a fundamental importância por proporcionar um instrumento técnico de análises em dados não lapidados ou brutos em informações relevantes na tomada de decisão das organizações.

### **1.1.1. Análise Convencional das Demonstrações Contábeis**

Encontramos na análise contábil tradicional a análise vertical, horizontal e a por índices. Essa análise é a mais comumente utilizada para se extrair parâmetros informativos das demonstrações, cada uma tem uma natureza distinta e se complementam no estudo das demonstrações. Temos na análise horizontal a evolução das contas em determinados períodos, utilizando normalmente três períodos. Diferente da análise horizontal, a vertical contempla a relação das contas com o total, evidenciando as representações de cada conta de acordo com o total atingido. Temos na análise por índices, cálculos que extraem índices do balanço para poder realizar um estudo de seu comportamento, tendo como exemplo: Índice de endividamento e de liquidez.

#### **1.1.1.1. Análise Horizontal**

A análise horizontal permite examinar a evolução das variações da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e do Balanço Patrimonial (BP) de um período para outro, tomando o período anterior como base, assim mostrando a evolução de cada conta ou grupo de contas ao longo dos períodos (Chung, 2007).

A análise horizontal é uma excelente ferramenta para verificar se na empresa houve um desempenho efetivo de um exercício para o outro acima da taxa da inflação (variação real) de modo que o analista obtenha conclusões mais realistas (Neto e Lima, 2011).

De acordo com Santos (2009), a evolução das contas é estudada da seguinte maneira: Determina-se um período passa ser a base e o seu valor associado é 100. Dessa forma, os índices dos exercícios posteriores serão todo expresso em termos do índice-base (100).

#### **1.1.1.2. Análise Vertical**

A análise vertical é uma metodologia de comparação de grandezas dentro do mesmo exercício traduzidas em percentagem. É possível perceber com esse tipo de análise, mesmo que superficialmente, interpretações sobre a situação da empresa com base em apenas um período, pois o objeto primário dessa análise são as contas e os grupos que compõem as demonstrações (Santos, 2005).

A análise vertical constitui identicamente um processo comparativo, sendo desenvolvida por meio de comparações relativa entre valores afins ou relacionáveis identificados numa mesma demonstração financeira. Através da análise vertical podemos conhecer melhor como são distribuídos os recursos dentro de uma organização, ajudando a entender melhor a sua situação financeira (Neto e Lima, 2011).

É atribuída a um valor a percentagem de 100% (geralmente o total do ativo ou o total do passivo mais patrimônio líquido) e a partir dele, dentro do mesmo exercício, é desmembrada essa percentagem de acordo com a participação do montante da conta base.

#### **1.1.1.3. Análise Por Índices**

Índice é a relação ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa.

Os índices constituem a técnica mais utilizada pelos gestores e possuem características no sentido de informar e fornecer uma visão ampla da situação econômica ou financeira da organização (Matarazzo, 2013).

A análise de índices é utilizada para gerar informações que não são visualizadas examinando apenas as demonstrações financeiras de uma organização, sendo que podemos responder se a empresa está em uma situação sólida ou se a mesma possui muito capital de terceiros na sua composição financeira (Ehrardt e Brigham, 2011). Os grupos de índices mais utilizados nas análises convencionais são: Índices de estrutura de capital e de índices de liquidez. Com esses índices é possível avaliar a capacidade se a empresa consegue gerar caixa suficiente para pagamento das suas obrigações e geralmente este grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos. Dentre os principais índices desse grupo temos: Índice de endividamento e índice de imobilização do patrimônio líquido (Matarazzo, 2013).

Esse índice mostra qual a percentual de obrigações de curto prazo em relação a todas as obrigações, ou seja, quanto menor esse valor, melhor (Matarazzo, 2013). Com esse índice é possível visualizar se a empresa concentra mais obrigações de curto ou em longo prazo.

Os indicadores de composição do endividamento fornecem elementos para avaliar a sua capacidade de cumprir os compromissos de longo prazo assumidos e avalia o grau de comprometimento financeiro de uma empresa com relação aos seus credores, principalmente quando se trata de instituições financeiras (Neto e Lima, 2011).

A figura 1 representa a fórmula do Índice da Composição do Endividamento.

$ICE = \frac{PC}{CT}$
Onde:
ICE = Índice de Composição de Endividamento
PC = Passivo Circulante
CT = Capital de Terceiros

**Figura 1:** Índice da Composição do Endividamento

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2013)

Através desse índice podemos identificar quanto é o capital de terceiros representa no seu endividamento geral, identificando se a mesma possui ou não uma maior chance de risco financeiro, sendo que quanto maior esse variável, maior é o risco (Neto e Lima, 2011).

A participação em capitais de terceiro evidencia o quanto a empresa utilizou de capital de terceiros em relação ao seu capital próprio, ou seja, quanto a empresa captou de recursos de terceiros para cada R\$ 1,00 de captação própria (Matarazzo, 2013).

A figura 2 representa a fórmula do índice de Endividamento (Participações em capitais de terceiros).

$$IE = CT/PL$$

Onde:

**IE = Índice de Endividamento**  
**CT = Capital de Terceiros**  
**PL = Patrimônio Líquido**

**Figura 2:** Índice do Endividamento

**Fonte:** Adaptado de Neto e Lima (2011)

O Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido (I IPL), indica a relação da aplicação dos recursos próprios da organização nos itens permanentes e imobilizados de uma organização e tenta evidenciar se está sendo utilizado essa natureza de recursos para o financiamento das operações de curto prazo (Matarazzo, 2013).

Caso esse índice seja abaixo de 1,0 (100%), indica que parte do capital próprio está sendo utilizado para o financiamento das operações de curto prazo, gerando um equilíbrio financeiro, pois esse valor que excede aos ativos permanentes está financiando ativos de maior liquidez (Neto e Lima, 2011).

O cálculo do I IPL é demonstrado pela figura 3.

$$IIPL = AP/PL$$

Onde:

IIPL = Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido

AP = Ativo Permanente

PL = Patrimônio Líquido

**Figura 3:** Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2013)

Liquidez é de certo modo um grau de proteção de que dispõem os gestores e credores sobre o crédito a curto prazo concedido para uma empresa financiar suas operações. Ele contém os ativos líquidos de uma empresa, ou sejam aqueles ativos que podem ser prontamente convertidos em caixa, na suposição que eles representariam uma segurança imediata contra uma possível inadimplência (Helfert, 2012).

Os índices de liquidez visam medir a capacidade financeira de uma empresa, ou seja, se a mesma possui folga financeira para cumprir as suas obrigações passivas assumidas. Uma restrição é que esses indicadores mostram uma situação estática, ou seja, não refletem a magnitude e a época que ocorrerão os eventos de entrada e saída de circulantes (Neto e Lima, 2011). Os principais índices estudados nesse grupo são: Índice de liquidez geral, índice de liquidez corrente e índice de liquidez seca.

O índice de liquidez geral indica a capacidade de pagamento de dívidas a longo prazo, mas deve ser usado com cautela aonde diferentes valores correntes de diferentes datas se misturam (Hoji, 2013).

De acordo com Passaia (2010), este indicador retrata a saúde financeira da empresa em longo prazo. Indica quanto possui em bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo, comparado com as obrigações a serem pagas no mesmo período.

Uma ressalva é que o índice de liquidez geral pode ser prejudicado para a análise da folga financeira se os prazos do ativo e passivo, considerados no cálculo, forem muito diferentes (Neto e Lima, 2011).

A fórmula do Índice de Liquidez Geral é representada pela figura 4

$$ILG = \frac{(AC+ARLP)}{(PC+PELP)}$$

Onde:

ILG = Índice de Liquidez Geral  
AC = Ativo Circulante  
ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo  
PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo  
PC = Passivo Circulante

**Figura 4:** Índice do Liquidez Geral

Fonte: Adaptado de Neto e Lima (2011)

Índice de liquidez corrente mostra, de maneira aproximada, a margem de segurança disponível para a empresa conseguir cumprir as obrigações (dívidas) de curto prazo e, dependendo do tipo de atividade, esse índice pode variar bastante (Gropelli, 2002).

O índice de liquidez corrente mede a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, para cada R\$ 1,00 aplicado em direitos circulantes (disponibilidades, clientes e estoques, fundamentalmente) quanto a empresa deve também a curto prazo, representado pelas contas do PC (Neto e Lima, 2011).

Um alto índice de liquidez poderia significar que a organização possui muitos ativos financeiros parados ou mesmo um grande volume de estoques, ou seja, esse índice deve ser analisado com o auxílio de outras fontes para se chegar a uma conclusão (Ehrardt e Brigham, 2011).

A fórmula do Índice de Liquidez Corrente é representada na figura 5.

$$ILC = AC/PC$$

Onde:

ILC = Índice de Liquidez Corrente  
AC = Ativo Circulante  
PC = Passivo Circulante

**Figura 5:** Índice de Liquidez Corrente

Fonte: Adaptado de Ehrardt e Brigham (2011)

O Índice de liquidez seca tem como objetivo mostrar a capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo de uma organização desconsiderando os estoques, que é considerada a conta de menor liquidez no ativo circulante. Retirando-se os estoques, a liquidez da empresa passa a não depender mais dos elementos não monetários, suprindo melhor a necessidade de pagamento das dívidas de curto prazo (Helfert, 2012).

Em geral os estoques são o mínimo líquido do ativo circulante de uma empresa, portanto são o ativo circulante que é mais provável que ocorram perdas em caso de falência, sendo assim a liquidez seca mede a capacidade de uma empresa saldar as suas obrigações de curto prazo sem depender dos estoques é muito importante (Ehrardt e Brigham, 2011).

Os estoques, apesar de serem considerados circulantes, não apresentam a mesma liquidez compatível com as outras contas do mesmo grupo. Visando a extrair uma informação mais precisa a respeito da liquidez de uma organização, foi criado o índice de liquidez seca, que é a relação dos ativos circulantes de maior liquidez com o total do passivo circulante (Neto e Lima, 2011).

A figura 6 representa a fórmula do Índice de Liquidez Seca.

$$ILS = (AC - ES) / PC$$

Onde:

ILS = Índice de Liquidez Seca  
PC = Passivo Circulante  
AC = Ativo Circulante  
ES = Estoques

**Figura 6:** Índice de Liquidez Seca

Fonte: Adaptado de Neto e Lima (2011)

### 1.1.2. Modelo Proposto por Fleuriet

Dentre os vários métodos de análise contábil existente (Método dupont, método do valor econômico agregado, entre outros) o método de Fleuriet possui o diferencial de reformular as contas do balanço patrimonial de acordo com a atividade operacional da

organização, separando as contas de caráter financeiro das contas ligadas diretamente à operação da empresa, fazendo com que fique mais fácil a identificação das principais variáveis que contribuem para o equilíbrio financeiro da organização.

Michel Fleuriet e outros desenvolveram um modelo de administração de capital de giro que retoma o tema de liquidez e seus indicadores, sugerindo uma nova abordagem e diferente análise do balanço tradicional, sendo assim denominado de análise financeira dinâmica (Padoveze, 2012).

O método de Fleuriet tem enfoque em evidenciar a Necessidade do Capital de Giro (NCG), Contas de Tesouraria (CT) e Capital de Giro (CDG). Para se avaliar essas variáveis é necessária uma reformulação do balanço patrimonial em dois grupos distintos compreendidos por ativos e passivos circulantes e em ativos e passivos não circulantes (Padoveze, 2014). O quadro 1 abaixo mostra como fica a nova classificação:

**Quadro 1:** Reclassificação para desenvolvimento do Método de Fleuriet.

<b>Balanço Patrimonial</b>			
		<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>
Contas Circulantes	Cíclicas	<b>Circulante Operacional -ACO</b>	<b>Circulante Operacional - PCO</b>
		Contas a receber	Fornecedores a pagar
		Estoques	Salários e encargos a pagar
		Adiantamento a Fornecedores	Impostos s/ Vendas a pagar
		Despesas Antecipadas	
	Estáticas	<b>Circulante Financeiro -ACF</b>	<b>Circulante Financeiro-PCF</b>
		Caixa	Empréstimos e Financiamentos
		Bancos	Duplicatas e Títulos Descontados
		Aplicações financeiras	Impostos a Recolher
		Outras Contas (financeiras)	Dividendos a Pagar
Contas não circulante		<b>Ativo não circulante</b>	<b>Passivo não circulante ou Passivo Permanente</b>
		Ativo Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo prazo
		Imobilizado	Patrimônio Líquido

Fonte: Pereira (2005)

Os índices e indicadores analisados pelo modelo proposto por Fleuriet, de acordo com Padoveze (2012), são: Necessidade do capital de giro, capital de giro, contas de tesouraria e termômetro da situação financeira.

De acordo com Silva (2016), o modelo proposto por fleuriet deve ser selecionado e utilizado quando a organização há necessidade de identificação da sua situação financeira e a partir daí formular uma gestão estratégica, possibilitando aos tomadores de decisão uma fonte confiável no uso dos seus recursos e no planejamento de novos investimentos.

O modelo de Fleuriet é recomendado na avaliação da situação econômica-fianqueira, pois conforme Vasconcelos (2013), utilizam elementos dinâmicos e que acompanham as mutações do mercado, por ter o foco na avaliação do confronto da saídas de recursos antes das entradas financeiras de modo a avaliar e quantificar o capital de giro e a sua eventual necessidade em caso de risco de liquidez.

#### **1.1.2.1.Necessidade do Capital de Giro (NCG)**

Quando no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrentes antes das entradas e caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre os valores das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo, sendo denominado a NCG essa aplicação permanente de fundos (Barros, 2002).

De acordo com Vasconcelos (2013), a NCG tem como elemento fundamental avaliar a situação financeira das empresas no sentido de mensurar os valores necessários para o custeio das suas operações, podendo ser resumido pela diferença das contas do ativo circulante operacional do passivo financeiro operacional, ou seja, as contas que estão ligadas diretamente a atividade fim da empresa.

Já para Padoveze (2014), a NCG é a diferença entre o passivo circulante e do ativo circulante, refletindo assim uma fonte permanente de recursos da empresa com o objetivo de financiar o capital de giro, sendo o ideal que esses recursos sejam sempre financiados com recursos permanentes ou de longo prazo, de modo a manter uma

necessidade de capital de giro positiva, mantendo assim a liquidez alta da organização no curto e no médio prazo. A NCG pode gerar os seguintes cenários, conforme o quadro 2:

**Quadro 2:** Possíveis cenários com a Necessidade do Capital de Giro

Possíveis Cenários com a NCG	Resultado
ACO>PCO	É a situação mais comum na maioria das empresas. Existe uma NCG para aonde a empresa deve encontrar fontes adequadas de financiamentos para supri-la, sendo o mais comum e adequado a aquisição de mais passivo de natureza operacional para atingir ao equilíbrio.
ACO=PCO	É a situação pouco comum na maioria das empresas. A NCG é igual a zero e a empresa não tem necessidade de financiamento do seu giro operacional
ACO<PCO	Situação aonde a empresa possui mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais. Sobram recursos de natureza operacional para aplicações em rendimentos não ligados, como por exemplo o mercado financeiro

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2013)

A NCG pode variar bastante de acordo com as informações que os analistas possuem sobre o círculo financeiro e econômico da empresa. O cálculo da NCG é representada pela figura 7.

$NCG = ACO - PCO$ <p>Onde:</p> <p><b>NCG</b> = Necessidade do Capital de Giro  <b>ACO</b> = Ativo Circulante Operacional  <b>PCO</b> = Passivo Circulante Operacional</p>
---

**Figura 7:** Necessidade Do Capital de Giro

Fonte: Adaptado de Vasconcelos (2013)

### 1.1.2.2. Capital de Giro (CDG)

O capital de giro é constituído para financiar a NCG, em termos numéricos, ele é equivalente ao Capital Circulante Líquido (CCL) que é calculado pela diferença do ativo e o passivo circulante (Barros, 2002).

De acordo com Matarazzo (2013), o CDG é o excedente das aplicações de curto prazo em relação a captação de recursos de curto prazo, sendo essa captação quase que exclusiva de capital de terceiros.

Para entender melhor o comportamento do CDG, segue logo abaixo o quadro 3 com os possíveis cenários:

**Quadro 3:** Possíveis cenários com o Capital de Giro

Possíveis Cenários com a CDG	Resultado
$AC > PC$	Cenário aonde a empresa possui mais direitos do que obrigações no curto prazo, sendo esse excedente custeado por recursos próprios ou de terceiros de longo Prazo (Passivo não Circulante).
$AC = PC$	É a situação pouco comum na maioria das empresas. O CDG é igual a zero e a empresa não possui nenhuma reserva no curto prazo caso seja necessário o pagamento das suas obrigações de curto prazo.
$AC < PC$	Situação aonde a empresa possui mais obrigações do que direitos no curto prazo, sendo o mais comum nessa situação a aquisição de ativos imobilizados com custeio do recursos de terceiros no curto prazo.

**Fonte:** Adaptado de Matarazzo (2013)

O cálculo do CDG é representada pela figura 8.

$$CDG = AC - PC$$

Onde:

CDG = Capital de Giro  
AC = Ativo Circulante  
PC = Passivo Circulante

**Figura 8:** Capital de Giro

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2013)

### 1.1.2.3. Contas de Tesouraria (T)

As contas de tesouraria são simplesmente a diferença entre o CDG e a NCG. Ele mostra se o CDG é suficiente para financiar o NCG para manter a solvência da organização (Padoveze, 2014).

A T tem fundamental importância na análise financeira da organização, pois quando este indicador possuir saldo positivo, significa que a empresa possui essa folga financeira para o custeio das suas obrigações com terceiros no curto e médio prazo, ou sejam, quanto maior o saldo das contas de tesouraria, melhor a situação financeira da empresa (Assaf Neto, 2013).

De acordo com Pereira (2005), as contas de tesouraria quando apresentam resultado negativo, mostra que a organização não tem dinheiro ou saldo suficiente para cobrir as suas obrigações financeiras de curto prazo sem criar riscos de falta de recursos alocados no ciclo operacional.

Para exemplificar melhor as Contas de Tesouraria, segue logo abaixo o quadro 4 com os possíveis cenários:

**Quadro 4:** Possíveis cenários com as Contas de Tesouraria

Possíveis Cenários com a T	Resultado
CDG>NCG	Cenário ideal aonde a organização as Contas de Tesouraria é positiva, tendo uma situação financeira sólida por possuir excedente de recursos financeiros para o pagamento das suas obrigações com terceiros e margem para custeio operacional
CDG=NCG	Nesse cenário há um equilíbrio financeiro suficientes para o custeio do ciclo operacional e obrigações com terceiros de curto e médio prazo, não sobrando folgas para eventualidades.
CDG<NCG	Cenário comum em empresas com dificuldades financeiras, pois a empresa possui mais necessidade de capital de giro do que consegue custear, tendo que recorrer na maioria das vezes a financiamentos de médio e longo prazo com terceiros.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2013)

O cálculo das Contas de Tesouraria é representado pela figura 9.

$$T = CDG - NCG$$

Onde:

T = Contas de Tesouraria  
CDG = Capital de Giro  
NCG = Necessidade do Capital de Giro

**Figura 9:** Contas de Tesouraria

Fonte: Adaptado de Padoveze (2014)

#### 1.1.2.4. Termômetro da Situação Financeira (TSF)

Termômetro da Situação (TSF) nada mais é que a participação de recursos de terceiros para o financiamento da NCG, permitindo assim a visualização de quanto a empresa utiliza de recursos financeiros de terceiros em valores percentuais para financiar a sua NCG (Assaf Neto, 2013).

De acordo com Matarazzo (2013), quanto mais próximo de zero for o TSF, menor é a dependência da empresa de capital de terceiros para o financiamento das suas atividades operacionais, trazendo assim mais autonomia e mais margem para aquisições desses recursos. A TSF é muito importante em decorrência de sua sensibilidade e rapidez em detectar situações no que se refere ao gerenciamento financeiro de curto prazo, envolvendo as NCG e a forma de financiamento de tais necessidades (Olinquevitch e Santi, 2004). O cálculo do TSF é representado pela figura 10.

$$TSF = \frac{T}{NCG}$$

Onde:

TSF = Termômetro da Situação Financeira  
T = Contas de Tesouraria  
NCG = Necessidade do Capital de Giro

**Figura 10:** Termômetro da Situação Financeira

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2013)

#### 1.1.2.5. Base de interpretação dos dados obtidos com a análise do Método de Fleuriet

Analisando-se os dados obtidos com análise do Método de Fleuriet é possível chegar as seguintes situações de maneira bem simplificada da real situação financeira das empresas, conforme apresentado no quadro 5.

**Quadro 5:** Interpretação dos dados da Análise de Fleuriet

Situação	NCG	CDG	T	Perfil
A	Menor que 0	Menor que 0	Maior que 0	Alto Risco
B	Menor que 0	Menor que 0	Menor que 0	Muito Ruim
C	Maior que 0	Menor que 0	Menor que 0	Péssimo
D	Maior que 0	Maior que 0	Menor que 0	Insatisfatório
E	Maior que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
F	Menor que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente

Fonte: Adaptado de Padoveze (2014) e Martins, Miranda e Diniz (2014)

As organizações que se encontram na situação A possuem um perfil de alto risco, apesar de manter um saldo de tesouraria positivo, pois a entidade não necessita de recursos para o giro do negócio, mas de fontes para financiar outras operações (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

Empresas que se encontram na situação B utilizam boa parte dos seus recursos para financiar o capital de giro, sobrando pouco ou quase nada para investimentos. Essa é uma situação por impedir que a empresa cresça, pois usa grande parte recursos de curto prazo para financiar os de longo prazo (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

A pior situação que uma empresa possa se encontra é a situação C, pois a empresa está lutando para sobreviver, pois todos os recursos de aplicação em curto prazo são insuficientes até para cobrir as obrigações de longo prazo, exigindo uma atenção especial em relação as suas contas, pois corre o risco de falência certa (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

Têm o perfil insatisfatório às empresas que se encontram na situação D, por ser insuficiente em utilizar os recursos de longo prazo para o financiamento de capital de giro, utilizando-se bastante dos créditos de curto prazo para cumprir essa finalidade, podendo assim ter problemas de liquidez no curto e médio prazo (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

Empresas que se encontram na situação E possuem um perfil sólido por conseguir com que o capital de giro mantenha a necessidade de capital de giro e ainda ter um pouco para aplicar em investimentos para manter o crescimento gradativo da organização. Geralmente as melhores empresas estão nessa situação, sendo uma situação bem comum em empresas com uma boa estabilidade financeira (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

As organizações que se encontra na situação F têm a característica de efetuar o pagamento das compras a prazo e vender à vista, conseguindo manter sempre um ciclo financeiro positivo, sendo considerada como ideal para todas as empresas (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

## **Capitulo II – Metodologia**

Neste capítulo será apresentado a metodologia aplicada na pesquisa, sendo descrito o objetivo da investigação com a definição dos objetivos gerais e específicos, o enquadramento da metodologia, as questões de investigação e a definição da população e a recolha dos dados.

## **2.1. Objetivo da Investigação**

O objeto geral dessa pesquisa é demonstrar a situação econômica-financeira das empresas do setor de eletrodomésticos listados na BM&F bovespa com a aplicação do modelo proposto por Fleuriet, apoiado pela análise convencional das demonstrações contábeis.

Para atingir o objetivo geral, têm-se os seguintes objetivos específicos:

- 1) Com o auxílio da análise horizontal e vertical, identificar a estrutura e a composição patrimonial da empresa;
- 2) Comparar Individualmente os resultados da análise tradicional e do modelo proposto por Fleuriet;
- 3) Fazer uma correlação dos resultados obtidos entre as empresas selecionadas.

## **2.2. Enquadramento da metodologia**

A escolha do método de pesquisa depende bastante do fenômenos e objetivos a serem estudados na pesquisa, sendo que a metodologia é a base fundamental da produção do saber em qualquer área (Morgan e Smircich, 1980), sendo que essa definição desse método afeta diretamente o processo no que se desenvolverá a investigação, afetando assim todo o processo científico (Bensabat e Weber, 1996).

A metodologia adequada, levando em consideração o problema, objetivo geral e objetivos específicos é uma metodologia qualitativa baseada em estudo de caso múltiplo com pesquisa e análise documental.

### **2.2.1. Método qualitativo**

O método qualitativo, diferente do método quantitativo que tem como maior preocupação a relação entre as variáveis por meio de métodos estatísticos, busca identificar quais são as variáveis dentro de um pequeno espaço amostral (Richardson, 2008).

De acordo com Oliveira (2002), o método qualitativo é adequado quando não há a intenção de empregar dados estatísticos como foco de análise do problema e não existe pretensão de padronizar ou numerar unidades ou categorias homogêneas.

Já para Creswell (2010), a pesquisa qualitativa tem algumas características fundamentais, tais como: os estudiosos são os que criam os seus próprios padrões para análise indutiva de dados; os dados são coletados diretamente com as empresas e geralmente é selecionado todas as organizações de um setor ou área no estudo e; o pesquisador deve fornecer a interpretação dos dados coletados dentro do assunto estudado.

A pesquisa qualitativa é bastante importante, pois conforme Godoy (1995), devido aos seus mais variados subtipos e por garantir um lugar assegurado no meio acadêmico como uma forma viável, sendo que dependendo do tipo de pesquisa, o enfoque qualitativo é o mais apropriado.

### **2.2.2. Estudo de caso**

Para atender aos objetivos é realizado o estudo de caso com todas as empresas do setor de eletrodomésticos listados na BM&Fbovespa (Luiza, Whirlpool e Varejo) com a aplicação do modelo proposto por Fleuriet e alguns métodos convencionais de análise de demonstrações financeiras amplamente utilizados pelos gestores e contabilistas, conforme o referencial teórico para avaliar a situação econômica-financeira e o impacto dessas informações na captações de recursos de terceiros na bolsa de valores, referente ao período de 2013 a 2017.

De acordo com Gil (2012), o estudo de caso é geralmente utilizado e recomendado quando há um estudo aprofundado em poucos objetivos de modo a permitir o seu detalhamento e amplo conhecimento sobre o assunto estudado.

De acordo com Yin (1984), existem três tipos de estudo caso, sendo eles o exploratório, descritivo e explanatório. O mais recomendado à presente pesquisa é o método exploratório, pois conforme Gil (2012), o seu objetivo é promover e difundir o conhecimento conforme o objetivo geral e objetivos específicos do estudo, sendo recomendado o estudo de caso para atingir melhor as particularidades do que se pretende alcançar, principalmente em análise de uma baixa amostragem.

O estudo de caso, conforme Yin (2015), é um estudo profundo dos objetivos da investigação, permitindo uma visualização ampla do conhecimento da realidade e das variáveis pesquisadas.

O coleta de dados em um estudo de caso, deve se basear em fontes confiáveis e com conceitos bem definidos de autores conhecidos, de modo a contribuir com a confiabilidade do estudo, bem como aumentar a sua validade interna e externa (Yin, 2015).

A pesquisa também é enquadrada como documental, pois analisa as demonstrações contábeis dos anos de 2013 a 2017 na aplicação da análise dinâmica proposta por Fleuriet e dos métodos convencionais de análise. A pesquisa documental utiliza da sua base de informações documentos primários e originais, ou seja, não utilizados em nenhuma outra pesquisa prévia de qualquer natureza (Oliveira, 2002).

### **2.3. Questões de investigação**

De modo a alcançar e complementar os objetivos da pesquisa, elaboramos algumas questões de investigação, sendo que essas questões colocadas são totalmente pertinentes e adequadas ao estudo do problema e da pesquisa como um todo, sendo elas listadas logo abaixo:

**Q1.** Há uma diferença significativa na tomada de decisão da análise dinâmica proposta por Fleuriet em relação a análise convencional de índices?

**Q2.** As três empresas estudadas fornecem igualmente as informações econômicas e financeiras necessárias para os investidores e credores na tomada de decisão?

**Q3.** Há uma correlação direta entre os resultados obtidos na análise dinâmica proposta por Fleuriet, sejam eles favoráveis ou desfavoráveis, com o variação positiva ou negativa do valor das ações dentro do período estudado de 2013 a 2017?

#### **2.4. Definição da população e recolha dos dados**

A população a ser estudada, de acordo com Vianna (2001), pode ser por um total de indústria de uma cidade ou mesmo por uma divisão de tipo de produto, sendo necessário a definição do espaço amostral, sendo que isso varia diretamente com o tipo de investigação e quais questões estão sendo levantadas.

Há 3 empresas listadas no setor de eletrodomésticos listados na BM&Fbovespa, sendo todas objeto de estudo desta pesquisa. Dessas 3 empresas, 2 são do ramo varejista presencial e *online* na venda de eletrodomésticos e a outra na área de produção e distribuição de eletrodomésticos.

Os dados foram recolhidos do *site* da bolsa de valores do Bovespa e das demonstrações públicas das empresas analisadas, estando disponíveis no Anexo A, Anexo B e Anexo C, tendo em vista que todas as empresas das sociedades anônimas são obrigadas pela Lei nº 6.404 de 1976 a publicarem anualmente as suas demonstrações contábeis e que tenham capital aberto em bolsas de valores devem também fazer as devidas publicações de relatórios contábeis e financeiros, tornando a coleta através desses *sites* com um alto índice de veracidade das informações.

## **Capítulo III -Interpretação e análise dos dados**

Neste capítulo será inicialmente discutido o ramo de atividade das empresas selecionadas como introdução a análise e, posteriormente, realização da análise para a obtenção dos dados e os comentários. Por último, efetuaremos a avaliação e comparações dos resultados obtidos com as análises realizadas. As empresas vão ser apresentadas respectivamente pelo nomes : Empresa Luiza, Empresa Varejo e Empresa Whirlpool.

### **3.1. Descrição do Ramo de Atividade das Empresas Selecionadas**

A empresa Luiza é uma empresa comercial do ramo varejista especializada em vendas de eletrodomésticos com mais de sessenta anos de existência e com mais de oitocentas lojas em dezesseis estados no Brasil. A loja vende na sua maior parte os seguintes itens: Eletrodomésticos em geral, celulares, informática e praticamente de tudo um pouco de utilidades do lar. A maioria das suas vendas é a vista no cartão e sendo que uma grande parcela das suas mercadorias adquiridas para a revenda é a prazo.

A empresa Whirlpool é uma subsidiária da Whirlpool Corporation, uma empresa com mais de cem anos de atuação e a maior fabricante de eletrodomésticos no mundo. No Brasil a empresa possui três fábricas, dois escritórios administrativos, quatro centros de tecnologia, vinte e três laboratórios e três centros de distribuição, produzindo os produtos de linha branca (geladeira, fogão, *freezer*, microondas, máquina de lavar) das marcas Brastemp, Consul e Kitchen, que são bem famosas no Brasil. A empresa possui também aproximadamente onze mil funcionários e é responsável por fomentar as empresas de varejo dessa área de atuação.

A empresa Varejo é uma empresa responsável por administrar o grupo de lojas Ponto Frio e Casas Bahia, que juntas possuem mais de sessenta anos de mercado e com mais de mil lojas em dezenove estados do Brasil. A loja vende na sua maior parte os seguintes itens: Eletrodomésticos em geral, celulares, informática e praticamente de tudo um pouco de utilidades do lar. A maioria das suas vendas é a vista no cartão e sendo que uma grande parcela das suas mercadorias adquiridas para a revenda é a prazo.

Serão utilizadas as demonstrações de ano de 2013 a 2017 contidas no apêndice A, B e C para a realização das análises. Inicialmente haverá a apresentação dos dados obtidos com a análise e, posteriormente, os comentários a respeito desses dados.

### 3.2. Estudo de Caso da Empresa Luiza

Para a identificação da estrutura patrimonial da empresa Luiza, é necessário utilizar o método de análise vertical e horizontal no Balanço Patrimonial, de modo a auxiliar a aplicação do modelo proposto por Fleuriet. Com o auxílio de tabelas serão apresentados os dados da análise vertical e horizontal com suas respectivas análises dos fatores relevantes que influenciem a atividade fim da empresa. As tabelas 1 e 2 representam, respectivamente, a análise vertical do ativo e passivo da empresa Luiza.

**Tabela 1:** Análise Vertical do Ativo da empresa Luiza (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	7.420	100%	6.100	100%	5.502	100%	5.251	100%	4.714	100%
AC	5.258	70,86%	3.920	64,3%	3.361	61,09%	3.396	64,67%	2.922	61,99%
DIS	413	5,57%	600	9,86%	618	11,23%	412	7,85%	280	5,94%
AF	1.260	16,98%	819	13,4%	498	9,05%	451	8,59%	491	10,42%
CR	1.241	16,73%	581	9,52%	435	7,91%	618	11,77%	530	11,24%
ES	1.969	26,54%	1.596	26,2%	1.353	24,59%	1.473	28,05%	1.253	26,58%
TR	201	2,71%	212	3,49%	334	6,07%	295	5,62%	218	4,62%
OAC	174	2,35%	112	1,83%	123	2,24%	147	2,80%	150	3,18%
ANC	2.162	29,14%	2.180	35,7%	2.141	38,91%	1.855	35,33%	1.792	38,01%
ARLP	749	10,09%	814	13,3%	758	13,78%	520	9,90%	518	10,99%
INV	312	4,20%	293	4,80%	298	5,42%	280	5,33%	252	5,35%
IMO	569	7,67%	560	9,19%	579	10,52%	566	10,78%	540	11,46%
INT	532	7,17%	513	8,41%	506	9,20%	489	9,31%	482	10,22%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** AC, Ativo Circulante, DIS, Disponibilidades, AF, Aplicações Financeiras, CR, Contas a Receber, ES, Estoques, TR, Tributos a Recuperar, OAC, Outros Ativos Circulantes, ANC, Ativo Não Circulante, ARLP, Ativo Realizável a Longo Prazo, INV, Investimentos, IMO, Imobilizado, INT, Intangível.

Dentro do Ativo Circulante, percebemos que existe uma grande concentração da empresa em estoques em todos os anos, que representa mais do que 26% do seu ativo total, apontando uma característica de uma empresa comercial que necessita de manter um grande estoque para a exposição dos seus produtos, tendo em vista a alta diversidade de itens. A empresa possui uma percentagem razoável na conta de contas a receber e aplicações financeiras na faixa de 16%, mostrando que a empresa tem praticamente o

mesmo tanto em aplicações do que para receber em curto prazo, mostrando que há um bom fluxo de caixa para cumprimento de obrigações no curto prazo e que a maior parte das suas vendas são a vista ou em curtíssimo prazo que não chega a ultrapassar os 12,81%, apontando uma característica comum em um comércio varejista. Com relação às disponibilidades, a organização possui uma concentração que varia no período de 2013 a 2017 entre 11,23% e 5,57% do seu ativo nessa conta, mostrando que há a preocupação da empresa em deixar o mínimo necessário para fluxo de caixa.

Com relação ao ativo não circulante a empresa possui apenas a conta de imobilizado e intangível que não ultrapassa 22% em 2013 e 15% em 2017, característica bem comum de um negócio comercial, pois a maioria dos seus investimentos das organizações é concentrada diretamente na operação do seu ramo de atuação, que no caso do comércio varejista, são os estoques e a contas a receber.

**Tabela 2:** Análise Vertical do Passivo da empresa Luiza (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	7.420	100%	6.100	100%	5.502	100%	5.251	100%	4.714	100%
PC	4.136	55,74%	3.673	60,21%	2.875	52,25%	2.831	53,91%	2.527	53,61%
OB	237	3,19%	189	3,10%	153	2,78%	167	3,18%	166	3,52%
FOR	2.919	39,34%	2.365	38,77%	1.894	34,42%	1.790	34,09%	1.652	35,04%
OST	84	1,13%	40	0,66%	31	0,56%	44	0,84%	42	0,89%
CAP	462	6,23%	241	3,95%	228	4,14%	239	4,55%	425	9,02%
EF	434	5,85%	838	13,74%	569	10,34%	591	11,25%	242	5,13%
PNC	1.209	16,29%	1.806	29,61%	2.051	37,28%	1.752	33,37%	1.492	31,65%
EF	437	5,88%	1.010	16,56%	1.255	22,81%	1.121	21,35%	895	18,99%
OO	2	0,03%	3	0,05%	2	0,04%	50	0,95%	2	0,04%
PF	301	4,06%	284	4,66%	243	4,42%	265	5,05%	245	5,20%
RD	469	6,32%	509	8,34%	551	10,01%	316	6,02%	350	7,42%
PL	2.075	27,96%	621	10,18%	576	10,47%	668	12,72%	695	14,74%
CS	1.721	23,19%	607	9,95%	607	11,03%	607	11,56%	607	12,88%
RC	23	0,31%	-10	-0,16%	5	0,09%	-10	-0,19%	-14	-0,30%
RL	328	4,42%	23	0,38%	16	0,29%	72	1,37%	104	2,21%
LPA	0	0,00%	0	0,00%	-50	-0,91%	0	0,00%	0	0,00%
OR	3	0,04%	1	0,02%	-2	-0,04%	-1	-0,02%	-2	-0,04%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** PC, Passivo Circulante, OB, Obrigações Sociais, FOR, Fornecedores, OST, Obrigações Sociais e Trabalhistas, CAP, Contas a Pagar, EF, Empréstimos e Financiamentos, PNC, Passivo Não Circulante, OO, Outras Obrigações, PF, Provisões Fiscais, RD, Receitas Diferidas, PL, Patrimônio Líquido, CS, Capital Social, RC, Receita de Capital, RL, Receita de Lucros, LPA, Lucros e Prejuízos Acumulados, OR, Outros Resultados.

O passivo circulante da empresa Luiza representa pouco mais de 52,25% na mínima em 2014 e atingindo o percentual máximo de 60,21% em 2016, permanecendo próximo desse valor nos próximos anos, mostrando que a mesma utiliza muito capital de terceiros de curto prazo para a gestão do seu negócio, tendo como principal destaque a conta de fornecedores que sozinha representa quase 40% do passivo total.

Já o seu Passivo não circulante representa uma grande variação, tendo o seu valor máximo em 2015 de 37,28% e o mínimo em 2017 de 16,29%, sendo resultante de uma grande contração e pagamento de empréstimos de longo prazo, mas que está dentro da normalidade, pois nos anos de 2016 e 2017 houve uma grande crescimento do ativo e passivo total, mostrando que houve uma expansão das atividades da empresa.

Em relação ao PL, nos anos de 2013 a 2016 não houve variações significativas, sendo o percentual variando em 14,74% e 10%, mas em 2017 a composição do PL subiu para mais de 27% do passivo total, em especial a conta de Capital Social, ou seja, houve uma grande injeção de dinheiro por parte dos sócios na empresa para a sua expansão.

As tabelas 3 e 4 representam, respectivamente, a AH do ativo e passivo da empresa Luiza.

**Tabela 3:** Análise Horizontal do Ativo da empresa Luiza (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	7.420	122%	6.100	111%	5.502	105%	5.251	111%	4.714	100%
AC	5.258	134%	3.920	117%	3.361	99%	3.396	116%	2.922	100%
DIS	413	69%	600	97%	618	150%	412	147%	280	100%
AF	1.260	154%	819	165%	498	110%	451	92%	491	100%
CR	1.241	214%	581	133%	435	70%	618	117%	530	100%
ES	1.969	123%	1.596	118%	1.353	92%	1.473	118%	1.253	100%
TR	201	95%	212	63%	334	113%	295	135%	218	100%
OAC	174	156%	112	91%	123	84%	147	98%	150	100%
ANC	2.162	99%	2.180	102%	2.141	115%	1.855	104%	1.792	100%
ARLP	749	92%	814	107%	758	146%	520	100%	518	100%
INV	312	106%	293	99%	298	106%	280	111%	252	100%
IMO	569	102%	560	97%	579	102%	566	105%	540	100%
INT	532	104%	513	101%	506	104%	489	102%	482	100%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** AC, Ativo Circulante, DIS, Disponibilidades, AF, Aplicações Financeiras, CR, Contas a Receber, ES, Estoques, TR, Tributos a Recuperar, OAC, Outros Ativos Circulantes, ANC, Ativo Não Circulante, ARLP, Ativo Realizável a Longo Prazo, INV, Investimentos, IMO, Imobilizado, INT, Intangível

Para o ativo circulante houve um aumento quase que constante de 11% de 2013 para 2016 e um aumento de 22% de 2016 para 2017, impulsionado principalmente pela variação de contas a receber de quase 300% no período de 2013 a 2017, provavelmente impulsionado pelo aumento das vendas nos investimentos realizados de 2016 para 2017. As contas a receber aumentaram mais de 114% e a de aplicações financeiras em 54% apenas de 2016 para 2017. Já as contas do ativo não circulante se mantiveram constantes em termos percentuais, exceto de 2014 para 2015 que houve um aumento de 15%, impulsionados pelos recebimentos de médio prazo, mostrando que em 2015 boa parte das suas vendas e outros direitos foram para recebimento de médio prazo, situação que inclusive coincide com a crise que ocorreu nesse período. Percebe-se que em relação ao ativo total, todo o seu crescimento foi impulsionado pela variação acentuada do ativo circulante exclusivamente, já que o ativo não circulante quase se manteve constante no período estudado.

**Tabela 4:** Análise Horizontal do Passivo da empresa Luiza (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	7.420	122%	6.100	111%	5.502	105%	5.251	111%	4.714	100%
PC	4.136	113%	3.673	128%	2.875	102%	2.831	112%	2.527	100%
OB	237	125%	189	124%	153	92%	167	101%	166	100%
FOR	2.919	123%	2.365	125%	1.894	106%	1.790	108%	1.652	100%
OST	84	210%	40	129%	31	70%	44	105%	42	100%
CAP	462	192%	241	106%	228	95%	239	56%	425	100%
EF	434	52%	838	147%	569	96%	591	244%	242	100%
PNC	1.209	67%	1.806	88%	2.051	117%	1.752	117%	1.492	100%
EF	437	43%	1.010	80%	1.255	112%	1.121	125%	895	100%
OO	2	67%	3	113%	2	4%	50	2500%	2	100%
PF	301	106%	284	117%	243	92%	265	108%	245	100%
RD	469	92%	509	92%	551	174%	316	90%	350	100%
PL	2.075	334%	621	108%	576	86%	668	96%	695	100%
CS	1.721	284%	607	100%	607	100%	607	100%	607	100%
RC	23	-230%	-10	-200%	5	-50%	-10	71%	-14	100%
RL	328	1426%	23	144%	16	22%	72	69%	104	100%
LPA	0	0%	0	0%	-50	0%	0	0%	0	100%
OR	3	300%	1	-50%	-2	-200%	-1	50%	-2	100%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** PC, Passivo Circulante, OB, Obrigações Sociais, FOR, Fornecedores, OST, Obrigações Sociais e Trabalhistas, CAP, Contas a Pagar, EF, Empréstimos e Financiamentos, PNC, Passivo Não Circulante, OO, Outras Obrigações, PF, Provisões Fiscais, RD, Receitas Diferidas, PL, Patrimônio Líquido, CS, Capital Social, RC, Receita de Capital, RL, Receita de Lucros, LPA, Lucros e Prejuízos Acumulados, OR, Outros Resultados.

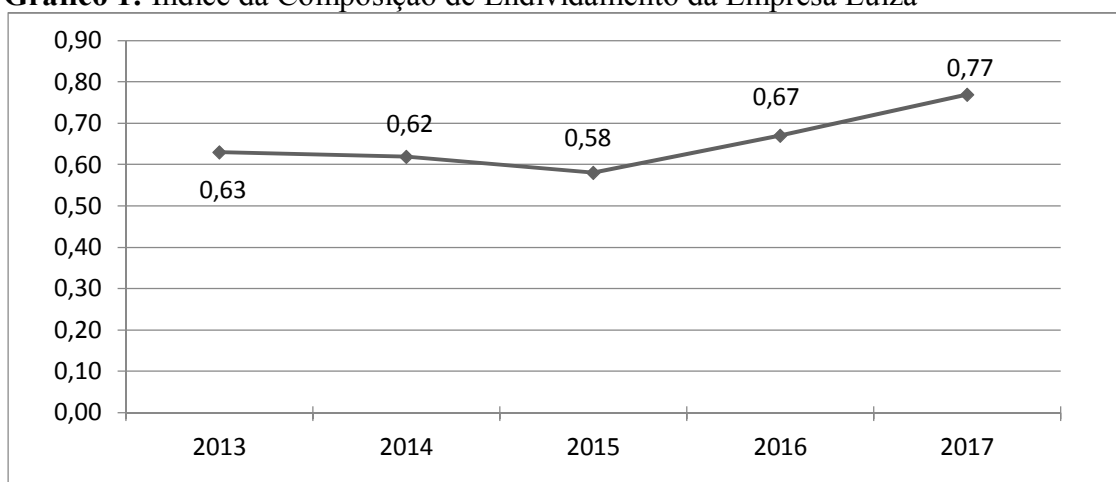
O passivo circulante seguiu a tendência de aumento do ativo circulante de 12% em valores reais do ano de 2013 a 2017. A conta que mais contribuiu para o aumento do passivo circulante foi a de fornecedores e de empréstimos de curto prazo, situação coerente com o constante crescimento das atividades operacionais. Outro ponto que indica aumento de vendas é as obrigações fiscais e contas a pagar, mostrando que essa captação dos recursos foi mais com capital próprio do que com capital de terceiros.

A organização tomou uma política de utilizar menos recursos de longo prazo como composição de recursos, visto facilmente que a contas de passivo não circulante possui uma redução percentual e real a partir do ano de 2016, tendo como principal conta os empréstimos de longo prazo que reduziram a 43% de 2016 para 2017.

Agora o principal fator importante para a solidez da empresa está bem visível com análise horizontal do patrimônio líquido, que variou principalmente pelo aumento do capital social de 284% e a reserva de lucros de 1392% apenas de 2016 para 2017. Esses valores reforçam que o investimento do capital próprio trouxe bons resultados nesse período de 2016 para 2017 e que todo esse resultado foi reinvestido na organização.

Os dados com relação à análise de índices da composição do endividamento, são apresentados logo abaixo conforme o gráfico 1:

**Gráfico 1:** Índice da Composição de Endividamento da Empresa Luiza

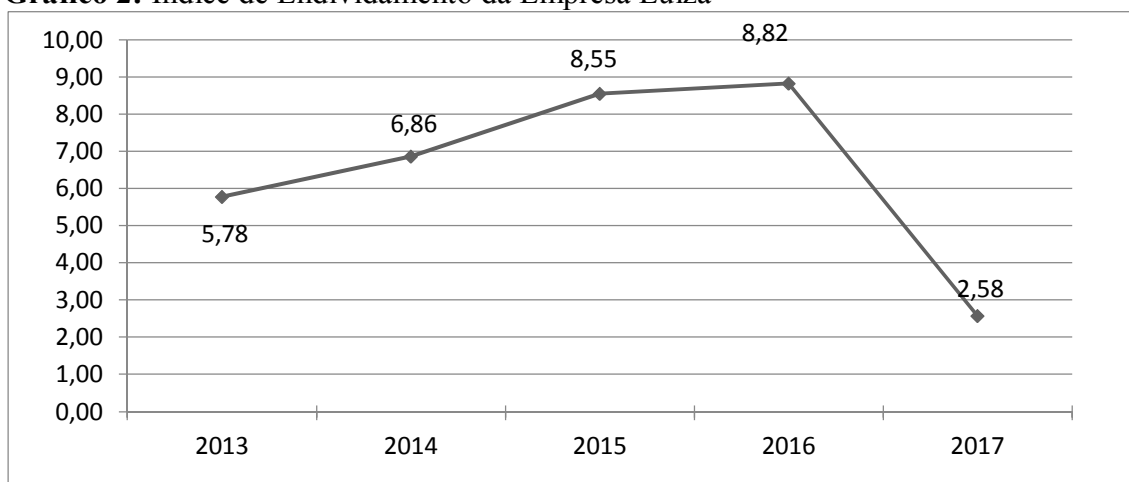


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A composição do endividamento da empresa Luiza contava em 2013 com 0,63 de endividamento de curto prazo em relação ao total e finalizou em 2017 com 0,77. A cada R\$1,00 que a empresa deve, R\$ 0,63 é de curto prazo em 2013 e R\$ 0,77, mostrando que a mesma utiliza poucos empréstimos de longo prazo em relação ao curto prazo, dependendo praticamente do seu capital próprio e de capital de curto prazo para o ciclo operacional e investimentos da organização. A partir de 2015 a captação de curto prazo começou a aumentar em crescimento quase linear, uma tendência que deve seguir a longo dos próximos anos.

O gráfico 2 apresenta o índice de endividamento (Participações em capitais de terceiros) no período de 2013 a 2017:

**Gráfico 2:** Índice de Endividamento da Empresa Luiza



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

A participação de capital de terceiros em 2013 é de 5,78 e em 2017 de 2,58, ou seja, a cada R\$1,00 de capital investido na empresa pelos acionistas, há um investimento de terceiros de R\$ 5,78 em 2013 e de R\$ 2,58 em 2017, mostrando que a mesma utiliza muito mais recursos de terceiros do que recursos próprios. De 2016 para 2017 houve uma redução significativa de 8,82 de 2016 para 2,58 em 2017, tendo em vista que houve uma grande captação de recursos no aumento de capital social, reduzindo em 4 vezes em termos percentuais os recursos de terceiros em relação ao capital próprio, mas mesmo assim esse valor é expressivo e que a organização deve se esforçar para reduzir nos próximos anos.

O gráfico 3 logo abaixo representa o índice de imobilização do patrimônio líquido no período de 2013 a 2017 da empresa Luiza:

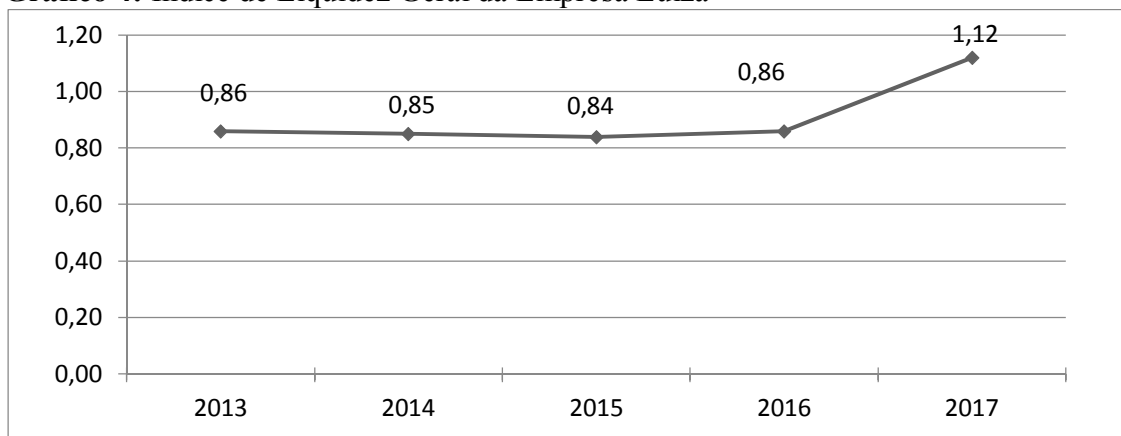
**Gráfico 3:** Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido da Empresa Luiza



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

Por ser uma empresa do ramo varejista, a representação do imobilizado em relação ao capital próprio em 2013 é de 183,00% e de 68% em 2017, ou seja, a cada R\$1,00 de capital próprio, R\$1,83 e R\$ 0,68 está investido em imobilizado. Essa queda acentuada de 2016 para 2017 ocorreu porque houve um aumento significativo do capital social investido parcialmente nos itens permanentes da instituição. Para uma empresa varejista esse valor de 0,68 ainda é alto e tende a reduzir com o passar dos anos na aplicação dos recursos de capital próprio em contas circulantes ligadas diretamente a atividade da organização. O índice de liquidez geral da empresa Luiza do período de 2013 a 2017 é representado logo abaixo pelo gráfico 4:

**Gráfico 4:** Índice de Liquidez Geral da Empresa Luiza

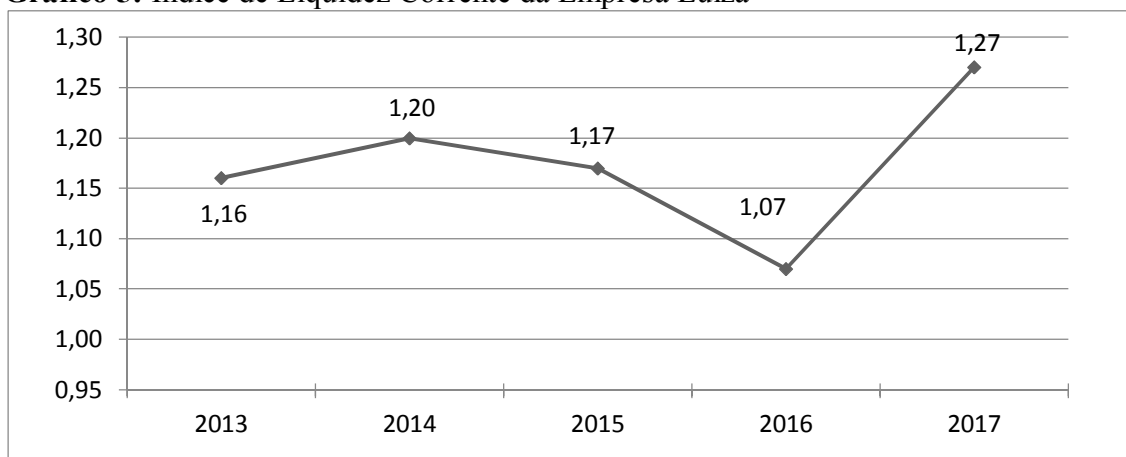


**Fonte:** Elaborado pelo Autor

Sob o aspecto da liquidez geral, a empresa mostrou uma constante de 2013 para 2016, aonde ela possuía R\$ 0,86 de direitos gerais para cada R\$ 1,00 no pagamento das suas obrigações, apresentando, a partir de 2017, uma melhoria no sentido de possuir R\$ 1,12 de direitos gerais para cada R\$ 1,00 de obrigações gerais, impulsionado pelo crescimento do ativo circulante, mostrando uma maior estabilidade financeira.

Em seguida no gráfico 5 é apresentado o índice de liquidez corrente da empresa Luiza:

**Gráfico 5:** Índice de Liquidez Corrente da Empresa Luiza

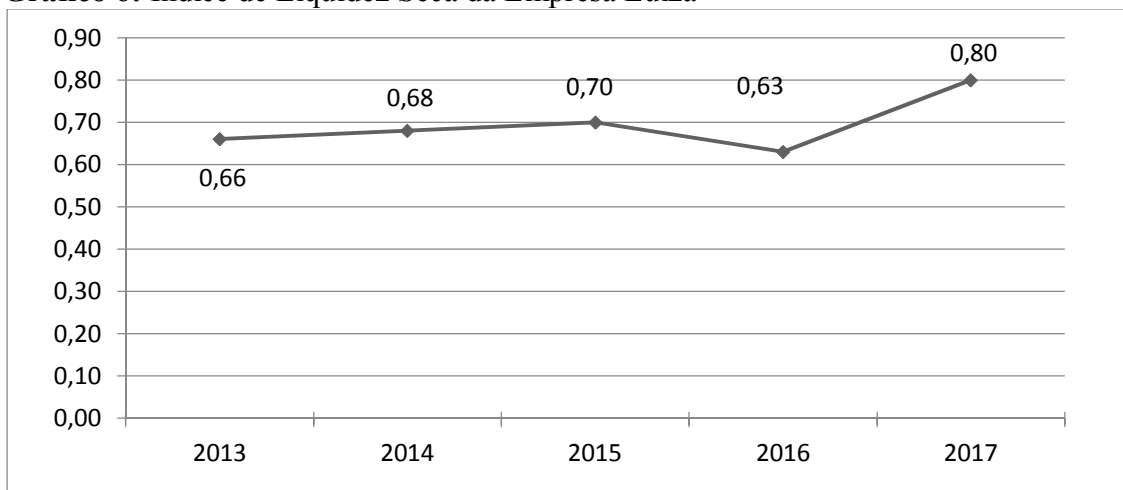


**Fonte:** Elaborado pelo Autor

A liquidez corrente, a empresa possuía R\$ 1,16 de direitos correntes para cada R\$1,00 de dívida corrente em 2013 e de R\$ 1,27 de direitos correntes para cada R\$ 1,00 de dívida corrente em 2017, ou seja, considerando apenas os ativos e passivos de curto prazo a situação é confortável e apresenta uma grande melhora no último ano, principalmente porque em 2016 a empresa atingiu o seu menor patamar do período estudado em 1,07. Essa melhoria ocorreu porque houve uma variação real a maior do passivo circulante em relação ao passivo circulante de 2016 para 2017, mostrando que a empresa está conseguindo melhorar o seu fluxo de caixa e garantindo uma maior liquidez em curto prazo.

Segue logo abaixo o gráfico 6 com o índice de liquidez seca da empresa Luiza no período de 2013 a 2017:

**Gráfico 6:** Índice de Liquidez Seca da Empresa Luiza



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

Como a conta de estoques representa um percentual enorme do ativo circulante e total, a empresa Luiza consegue no seu melhor resultado em 2017 ter apenas R\$ 0,80 para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo com terceiros, desconsiderando o saldo de estoques. Mesmo sendo abaixo de 1 em relação à liquidez seca, a empresa apresenta uma tendência de crescimento e pode nos próximos anos aproximar ou passar dessa faixa, mostrando que a empresa possui no geral todos os meios para cumprir com as suas obrigações.

A análise por índices mostraram que a organização consegue arcar com as suas obrigações de qualquer natureza sem dificuldades mesmo desconsiderando os seus ativos operacionais e que a composição dos seus ativos adquiridos com capitais de terceiros são bem baixos, dando assim uma estabilidade financeira e uma segurança extra a esses credores para o recebimento dos seus investimentos. A única ressalva é que os seus estoques são um fator relevante e que caso haja a necessidade de quitar todas as suas obrigações de curto prazo, podendo ter problemas de liquidez.

Para a análise do Método de Fleuriet da empresa Luiza é necessário reorganizar o balanço patrimonial de acordo com a tabela 5 e 6 que representam, respectivamente, ativo e o passivo da organização:

**Tabela 5:** Organização do Ativo da empresa Luiza no método Fleuriet (Milhões R\$)

<b>ATIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>7.420</b>	<b>6.100</b>	<b>5.502</b>	<b>5.251</b>	<b>4.714</b>
<b>ACO</b>					
Contas a Receber	1.241	581	435	618	530
Estoques	1.969	1.596	1.353	1.473	1.253
Tributos a Recuperar	201	212	334	295	218
Outros Ativos Circulantes	174	112	123	147	150
<b>TOTAL ACO</b>	<b>3.585</b>	<b>2.501</b>	<b>2.245</b>	<b>2.533</b>	<b>2.151</b>
<b>ACF</b>					
Disponibilidades	413	600	618	412	280
Aplicações Financeiras	1.260	819	498	451	491
<b>TOTAL ACF</b>	<b>1.673</b>	<b>1419</b>	<b>1116</b>	<b>863</b>	<b>771</b>
<b>ANC</b>					
Ativo Realizável a Longo	749	814	758	520	518
Investimentos	312	293	298	280	252
Imobilizado	569	560	579	566	540
Intangível	532	513	506	489	482
<b>TOTAL ANC</b>	<b>2.162</b>	<b>2.180</b>	<b>2.141</b>	<b>1.855</b>	<b>1.792</b>

**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

**Legenda:** ACO, Ativo Circulante Operacional, ACF, Ativo Circulante Financeiro.

**Tabela 6:** Organização do Passivo da empresa Luizano método Fleuriet (Milhões R\$)

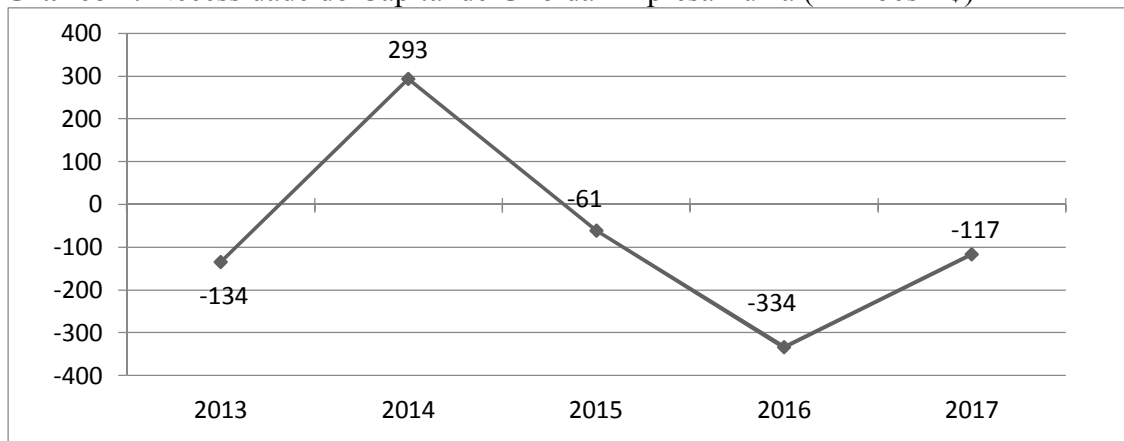
<b>ATIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>7.420</b>	<b>6.100</b>	<b>5.502</b>	<b>5.251</b>	<b>4.714</b>
<b>PCO</b>					
Obrigações Soc. E Trab.	237	189	153	167	166
Fornecedores	2.919	2.365	1.894	1.790	1.652
Obrigações Fiscais	84	40	31	44	42
Contas a Pagar	462	241	228	239	425
<b>TOTAL PCO</b>	<b>3.702</b>	<b>2.835</b>	<b>2.306</b>	<b>2.240</b>	<b>2.285</b>
<b>PCF</b>					
Empréstimos	434	838	569	591	242
<b>TOTAL PCF</b>	<b>434</b>	<b>838</b>	<b>569</b>	<b>591</b>	<b>242</b>
<b>PNC</b>					
Empréstimos e	437	1.010	1.255	1.121	895
Outras Obrigações	2	3	2	50	2
Provisões Fiscais	301	284	243	265	245
Receitas Diferidas	469	509	551	316	350
Capital Social	1.721	607	607	607	607
Reservas de Capital	23	-10	5	-10	-14
Reservas de Lucros	328	23	16	72	104
Lucros/Prejuízos	0	0	-50	0	0
Outros Resultados	3	1	-2	-1	-2
<b>TOTAL PNC</b>	<b>3.284</b>	<b>2.427</b>	<b>2.627</b>	<b>2.420</b>	<b>2.187</b>

**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

**Legenda:** PCO, Passivo Circulante Operacional, PCF, Passivo Circulante Financeiro

A necessidade do capital de giro da empresa Luiza é conforme o gráfico 7, listado logo abaixo:

**Gráfico 7:** Necessidade do Capital de Giro da Empresa Luiza (Milhões R\$)



**Fonte:** Elaborada pelo autor

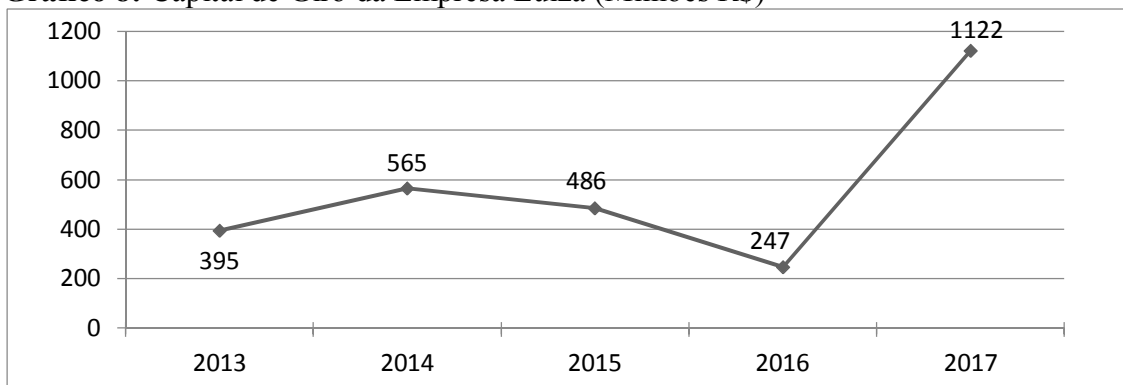
A empresa Luiza possui uma necessidade de capital de giro negativa praticamente em todos anos, excetuando o ano de 2014. Tal situação mostra que a organização tem recursos de natureza operacional excedentes em relação ao custeio operacional, fazendo com que há um excedente de recursos para investimentos em áreas não afins da atividade da empresa ou para a expansão dos seus negócios.

Um dos principais fatores do baixo valor da NCG é a manutenção da alta conta de fornecedores em relação às contas a receber e estoques, mostrando que a organização consegue receber a vista e pagar a prazo, sempre tendo um prazo para injetar o seu excedente em aplicações financeiras ou manter um caixa, sem prejudicar o seu fluxo operacional.

Com a expansão do patrimônio líquido em 2017, a organização teve um crescimento muito maior no ativo circulante operacional do que no passivo circulante operacional, fazendo com que houvesse uma redução significativa da NCG em relação a 2016. Mesmo ainda estando negativo, a empresa deve conseguir captar mais recursos de natureza operacional caso continue o seu crescimento operacional.

O capital de giro da empresa Luiza é apresentado pelo gráfico 8, listado logo abaixo:

**Gráfico 8:** Capital de Giro da Empresa Luiza (Milhões R\$)



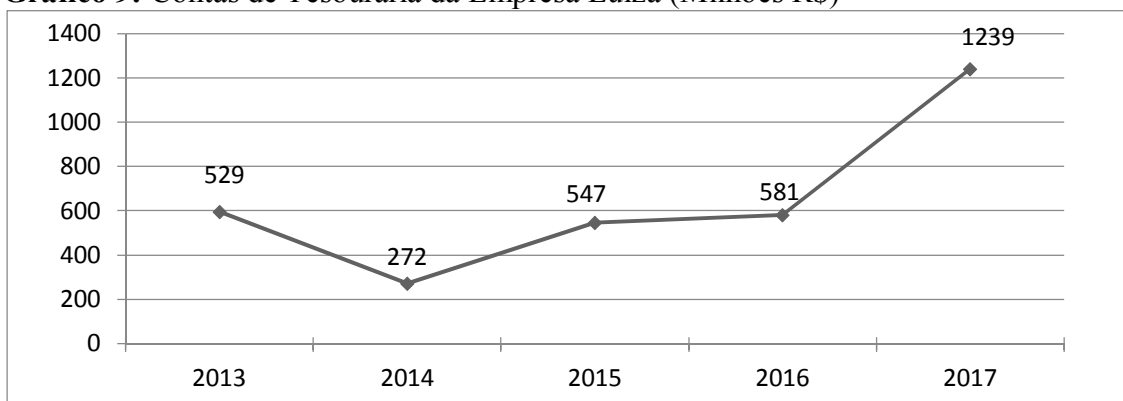
Fonte: Elaborada pelo autor

O capital de giro da empresa Luiza apresentou valor positivo de 2013 a 2017. Tal situação mostra que os ativos de curto prazo ou circulantes são superiores aos passivos de curto prazo, portanto, a empresa consegue arcar com as suas obrigações de curto prazo sem muitas dificuldades

A grande variação nesse índice é de 2016 para 2017, aonde a NCG aumentou mais de 4 vezes o seu valor real, tendo em vista que o aumento do patrimônio líquido nesse período foi investido quase que exclusivamente em aumentar o ativo circulante e não em reduzir as contas de passivo circulante, mostrando que a organização consegue manter bem as suas operações e ao mesmo diminuindo a sua dependência de capital de terceiros e consequentemente melhorando a sua rentabilidade.

As contas de tesouraria da empresa Luiza é apresentando pelo gráfico 9, listado logo abaixo:

**Gráfico 9:** Contas de Tesouraria da Empresa Luiza (Milhões R\$)



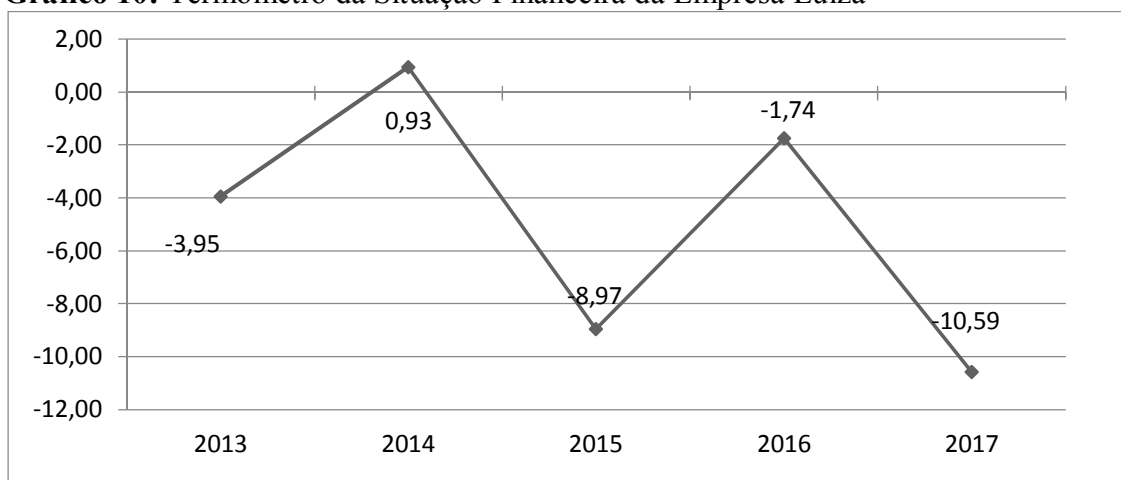
Fonte: Elaborada pelo autor

As contas de tesouraria da empresa Luiza foi positiva de 2013 a 2017, sofrendo apenas uma forte queda em 2014, que foi recuperada no exercício seguinte. Esse crescimento é excelente e resultado do excelente resultado no referido período, mostrando que a organização consegue financiar a sua NCG com certa folga financeira.

A principal variação foi de 2016 para 2017, assim como no Capital de Giro, foi a aplicação direta de recursos próprios em recursos de natureza operacional e de ciclo rápido em proporção superior às outras contas de médio e longo prazo. Esses valores mostram que a empresa pode expandir mais os seus negócios, desde que consiga captar mais recursos próprios ou de terceiros relacionando a atividade operacional, sem que haja um comprometimento da sua liquidez em curto ou médio prazo.

O termômetro da situação financeira da empresa Luiza é apresentado logo abaixo pelo gráfico 10:

**Gráfico 10:** Termômetro da Situação Financeira da Empresa Luiza



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

O termômetro da situação financeira indica que em praticamente todos os anos a organização, pois conforme Matarazzo (2013), quando se há um TSF negativo, a organização consegue custear toda a sua atividade operacional e ter margem para o custeio operacional. Em 2017 mesmo, com o valor de -10,59, evidencia que o saldo positivo da atividade operacional resultante da subtração do CDG e da NCG, está em 10,59 vezes mais que a sua necessidade de capital de giro, mostrando uma solidez e folga financeira considerável.

Conforme Souza (2017) e Padoveze (2014), com o conhecimento adquirido pela reclassificação das contas e aplicação do modelo proposto por Fleuriet, é possível avaliar a situação financeira da organização com a verificação das variáveis de NCG, CDG e T, conforme o quadro 6.

**Quadro 6:** Avaliação da Empresa Luiza Pelo Método de Fleuriet

Ano	NCG	CDG	T	Perfil
2013	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente
2014	Maior Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
2015	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente
2016	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente
2017	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente

**Fonte:** Elaborado pelo autor

Os indicadores da análise proposta por Fleuriet evidenciam que a empresa Luiza está bem financeiramente e que utiliza basicamente capital próprio para a manutenção das suas operações principais, conseguindo cumprir as suas obrigações a qualquer momento e sem nenhuma dificuldade.

Com relação à identificação da estrutura e da composição patrimonial da empresa Luiza ficou bem evidente que a mesma possui uma grande concentração em ativos circulante com no mínimo de 60% do ativo total e passivo circulante no mínimo de 52% do seu passivo total, mostrando que a principal fonte de recursos da organização é capital de terceiros de curto prazo, em especial aos que são ligados ao ciclo operacional e que esses recursos são aplicados diretamente na atividade operacional da empresa.

A análise por índices mostraram que a organização consegue arcar com as suas obrigações de qualquer natureza sem dificuldades mesmo desconsiderando os seus ativos operacionais e que a composição dos seus ativos adquiridos com capitais de terceiros são bem baixos, dando assim uma estabilidade financeira e uma segurança extra a esses credores para o recebimento dos seus investimentos.

As variáveis do modelo proposto de Fleuriet indicam que a empresa Luiza melhorou a sua situação financeira no decorrer dos anos com uma variação crescente das contas de

tesouraria, principalmente de 2016 para 2017. Houve uma diminuição na participação de capital de terceiros na composição da NCG, dando assim mais solidez a organização e um aumento considerável do CDG em 2017 com a injeção de um valor considerável de capital próprio através do aumento do capital social, valor que foi aplicado em sua grande maioria em contas de ativo circulante, mostrando posição sólida.

### 3.3. Estudo de Caso da Empresa Whirlpool

Para a identificação da estrutura patrimonial da empresa Whirlpool, é necessário utilizar o método de análise vertical e horizontal no Balanço Patrimonial, de modo a auxiliar a aplicação do modelo proposto por Fleuriet. Com o auxílio de tabelas serão apresentados os dados da análise vertical e horizontal com suas respectivas análises dos fatores relevantes que influenciam a atividade fim da empresa. As tabelas 7 e 8 representam, respectivamente, a análise vertical do ativo e passivo da empresa Luiza. É possível observar nos dados obtidos que:

**Tabela 7:** Análise Vertical do Ativo da empresa Whirlpool (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AV	2016	AV	2015	AV	2014	AV	2013	AV
TOTAL	6.852	100%	6.569	100%	6.749	100%	6.187	100%	6.576	100%
AC	4.749	69,31%	4.275	65,1%	4.374	65,08%	4.401	71,13%	4.805	73,07%
DIS	1.168	17,05%	756	11,5%	490	11,51%	723	11,69%	971	14,77%
CR	1.591	23,22%	1.576	24,0%	1.665	23,99%	1.192	19,27%	1.108	16,85%
ES	1.194	17,43%	1.164	17,7%	1.149	17,72%	1.181	19,09%	1.148	17,45%
TR	133	1,94%	138	2,10%	261	2,10%	255	4,12%	178	2,71%
OAC	663	9,67%	641	9,80%	809	9,76%	1.050	16,96%	1.400	21,29%
ANC	2.103	30,69%	2.294	34,9%	2.375	34,92%	1.786	28,87%	1.771	26,93%
ARLP	464	6,77%	781	11,9%	954	11,89%	692	11,18%	759	11,54%
INV	155	2,26%	148	2,24%	126	2,25%	6	0,10%	5	0,08%
IMO	1.325	19,34%	1.223	18,6%	1.189	18,62%	998	16,14%	923	14,03%
INT	159	2,32%	142	2,16%	106	2,16%	90	1,45%	84	1,28%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** AC, Ativo Circulante, DIS, Disponibilidades, CR, Contas a Receber, ES, Estoques, TR, Tributos a Recuperar, OAC, Outros Ativos Circulantes, ANC, Ativo Não Circulante, ARLP, Ativo Realizável a Longo Prazo, INV, Investimentos, IMO, Imobilizado, INT, Intangível.

Dentro do Ativo Circulante, percebemos uma grande concentração da empresa em estoques em todos os anos, que representa um percentual mínimo de 17% do seu ativo total, apontando uma característica de uma empresa fabricante de eletrodomésticos de diversos tipos, fazendo com que haja um grande estoque. A empresa possui uma

percentagem bastante alta na conta de contas a receber na faixa de 23% no ano de 2017, mostrando que a empresa vende bastante a prazo e que esse percentual é maior que os valores em caixa, evidenciando que há uma NCG maior que a empresa Luiza para as suas operações. Com relação às disponibilidades, a organização possui uma concentração que varia no período de 2013 a 2017 entre 11,51% e 17,05% do seu ativo nessa conta, sendo um percentual relativamente alto e isso se dá pelo fato da empresa classificar investimentos de liquidez imediata juntamente com a conta de caixa, diferente da empresa Luiza.

Com relação ao ANC, a empresa possui apenas a conta de imobilizado e intangível que não ultrapassa 15,31% em 2013 e 21,66% em 2017, característica bem comum de uma indústria destinada a fornecer comércio varejistas, pois a maioria dos seus investimentos das organizações é concentrada diretamente na operação do seu ramo de atuação.

**Tabela 8:** Análise Vertical do Passivo da empresa Whirlpool (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AV	2016	AV	2015	AV	2014	AV	2013	AV
TOTAL	6.852	100%	6.569	100%	6.749	100%	6.187	100%	6.576	100%
PC	3.907	57,02%	3.598	54,77%	3.805	56,38%	3.629	58,66%	3.644	55,41%
OB	140	2,04%	125	1,90%	126	1,87%	129	2,09%	122	1,86%
FOR	2.578	37,62%	2.261	34,42%	2.289	33,92%	2.491	40,26%	2.546	38,72%
OST	174	2,54%	192	2,92%	316	4,68%	359	5,80%	176	2,68%
CAP	808	11,79%	754	11,48%	776	11,50%	599	9,68%	784	11,92%
EF	207	3,02%	266	4,05%	298	4,42%	51	0,82%	16	0,24%
PNC	570	8,32%	426	6,49%	435	6,45%	425	6,87%	467	7,10%
EF	35	0,51%	71	1,08%	101	1,50%	160	2,59%	123	1,87%
OO	225	3,28%	50	0,76%	46	0,68%	67	1,08%	111	1,69%
PF	310	4,52%	305	4,64%	288	4,27%	198	3,20%	233	3,54%
PL	2.375	34,66%	2.545	38,74%	2.509	37,18%	2.133	34,48%	2.465	37,48%
CS	1.160	16,93%	1.086	16,53%	1.086	16,09%	1.085	17,54%	1.085	16,50%
RC	174	2,54%	139	2,12%	115	1,70%	85	1,37%	73	1,11%
RL	815	11,89%	1.159	17,64%	925	13,71%	833	13,46%	1.237	18,81%
AAP	15	0,22%	-10	-0,15%	-35	-0,52%	-30	-0,48%	-30	-0,46%
AAC	75	1,09%	37	0,56%	249	3,69%	30	0,48%	-14	-0,21%
PANC	136	1,98%	134	2,04%	169	2,50%	130	2,10%	114	1,73%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** PC, Passivo Circulante, OB, Obrigações Sociais, FOR, Fornecedores, OST, Obrigações Sociais e Trabalhistas, CAP, Contas a Pagar, EF, Empréstimos e Financiamentos, PNC, Passivo Não Circulante, OO, Outras Obrigações, PF, Provisões Fiscais, PL, Patrimônio Líquido, CS, Capital Social, RC, Receita de Capital, RL, Receita de Lucros, AAP, Ajustes de Avaliação Patrimonial, AAC, Ajustes Acumulados de Conversão, PANC, Participação Acionistas Não Controladores.

O PC da empresa Whirlpool representa pouco mais de 55,41% na mínima em 2013 e atingindo o percentual máximo de 57,02% em 2017, mostrando que a mesma utiliza muito capital de terceiros de curto prazo para a gestão do seu negócio, tendo como principal destaque a conta de fornecedores que sozinha representa quase 38% do passivo total no ano de 2017. Isso mostra uma equivalência e coerência com a atividade operacional, já que a empresa recebe a maior parte das suas vendas no curto prazo e a maior parte das suas compras são para pagamento no médio prazo, fazendo com que a empresa sempre tenha um bom capital de giro para a manutenção das suas operações. Já operações financeiras de curto prazo a empresa possui um pequeno percentual, em valores inferiores a 2%, mostrando que esse tipo de despesa não ligado diretamente a aquisição e venda das suas mercadorias de negociação é paga de imediato.

Já o seu PNC representa uma pequena variação e utilização, tendo o seu valor máximo em 2017 de 8,32% e o mínimo em 2016 de 6,45%, mostrando que a empresa Whirlpool financia pouco as suas operações e investimentos de longo prazo com capital de terceiros, mostrando que há uma margem para investimentos em uma expansão caso haja demanda sem que haja comprometimento da liquidez da organização.

Em relação ao PL, nos anos de 2013 a 2017 não houve variações significativas, sempre variando na faixa de 34% a 37%, mostrando que o financiamento e endividamento da empresa é em grande parte com os próprios acionistas, principalmente quando se olha a captação de recursos para a aplicação de longo prazo, conforme comentado anteriormente.

As tabelas 9 e 10 representam, respectivamente, a análise horizontal do ativo e passivo da empresa Whirlpool. É possível observar nos dados obtidos que:

**Tabela 9:** Análise Horizontal do Ativo da empresa Whirlpool (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	6.852	104,3%	6.569	97,33%	6.749	109,1%	6.187	94,08%	6.576	100%
AC	4.749	111,1%	4.275	97,74%	4.374	99,39%	4.401	91,59%	4.805	100%
DIS	1.168	154,5%	756	154,3%	490	67,77%	723	74,46%	971	100%
CR	1.591	100,9%	1.576	94,65%	1.665	139,7%	1.192	107,6%	1.108	100%
ES	1.194	102,6%	1.164	101,3%	1.149	97,29%	1.181	102,9%	1.148	100%
TR	133	96,38%	138	52,87%	261	102,3%	255	143,3%	178	100%
OAC	663	103,4%	641	79,23%	809	77,05%	1.050	75,00%	1.400	100%
ANC	2.103	91,67%	2.294	96,59%	2.375	133%	1.786	100,9%	1.771	100%
ARLP	464	59,41%	781	81,87%	954	137,9%	692	91,17%	759	100%
INV	155	104,7%	148	117,4%	126	2100%	6	120,0%	5	100%
IMO	1.325	108,3%	1.223	102,9%	1.189	119,1%	998	108,1%	923	100%
INT	159	112%	142	134%	106	117,8%	90	107,1%	84	100%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** AC, Ativo Circulante, DIS, Disponibilidades, CR, Contas a Receber, ES, Estoques, TR, Tributos a Recuperar, OAC, Outros Ativos Circulantes, ANC, Ativo Não Circulante, ARLP, Ativo Realizável a Longo Prazo, INV, Investimentos, IMO, Imobilizado, INT, Intangível.

Houve de modo geral pouca variação nas contas do ativo circulante em valores percentuais e reais, ficando de modo geral uma variação abaixo de 10%, excetuando a de disponibilidades com um crescimento real no período de mais de 20% e da redução da conta de outros ativos circulantes em mais de 50% também nesse período.

Já as contas do ativo não circulante teve uma variação de mais de 30% do ano de 2014 para 2015, impulsionados pelo aumento do imobilizado, investimentos e intangível, mostrando que houve uma preocupação com o crescimento dos investimentos de longo prazo na organização.

Percebe-se que em relação ao ativo total, houve uma redução dentro do período de 2013 a 2017 das contas do ativo circulante e um aumento na mesma proporção do ativo não circulante, em especial em investimentos e imobilizado, tendo em vista que não houve uma variação significativa dos valores reais e percentuais desse grupo.

**Tabela 10:** Análise Horizontal do Passivo da empresa Whirlpool (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AV
TOTAL	6.852	104,3%	6.569	97,33%	6.749	109,1%	6.187	94,08%	6.576	100%
PC	3.907	108,6%	3.598	94,56%	3.805	104,8%	3.629	99,59%	3.644	100%
OB	140	112%	125	99,21%	126	97,67%	129	105,74	122	100%
FOR	2.578	114%	2.261	98,78%	2.289	91,89%	2.491	97,84%	2.546	100%
OST	174	90,63%	192	60,76%	316	88,02%	359	204%	176	100%
CAP	808	107,16	754	97,16%	776	129,5%	599	76,40%	784	100%
EF	207	77,82%	266	89,26%	298	584,3%	51	318,7%	16	100%
PNC	570	133,8%	426	97,93%	435	102,3%	425	91,01%	467	100%
EF	35	49,30%	71	70,30%	101	63,13%	160	130,1%	123	100%
OO	225	450%	50	108,7%	46	68,66%	67	60,36%	111	100%
PF	310	101,6%	305	105,9%	288	145,4%	198	84,98%	233	100%
PL	2.375	93,32%	2.545	101,43	2.509	117,7%	2.133	86,53%	2.465	100%
CS	1.160	106,8%	1.086	100%	1.086	100,1%	1.085	100%	1.085	100%
RC	174	125,1%	139	120,8%	115	135,3%	85	116,4%	73	100%
RL	815	70,32%	1.159	125,3%	925	111,%	833	67,34%	1.237	100%
AAP	15	-150%	-10	28,57%	-35	116,7%	-30	100%	-30	100%
AAC	75	202,7%	37	14,86%	249	830,0%	30	-214%	-14	100%
PANC	136	101,5%	134	79,29%	169	130,0%	130	114,04	114	100%

Fonte: Elaborada pelo autor

**Legenda:**PC,Passivo Circulante,OB, Obrigações Sociais,FOR,Fornecedores,OST, Obrigações Sociais e Trabalhistas,CAP,Contas a Pagar,EF,Empréstimos e Financiamentos,PNC,Passivo Não Circulante, OO, Outras Obrigações,PF,Provisões Fiscais,PL,Patrimônio Líquido,CS,Capital Social,RC,Receita de Capital,RL,Receita de Lucros,AAP, Ajustes de Avaliação Patrimonial,AAC, Ajustes Acumulados de Conversão, PANC, Participação Acionistas Não Controladores.

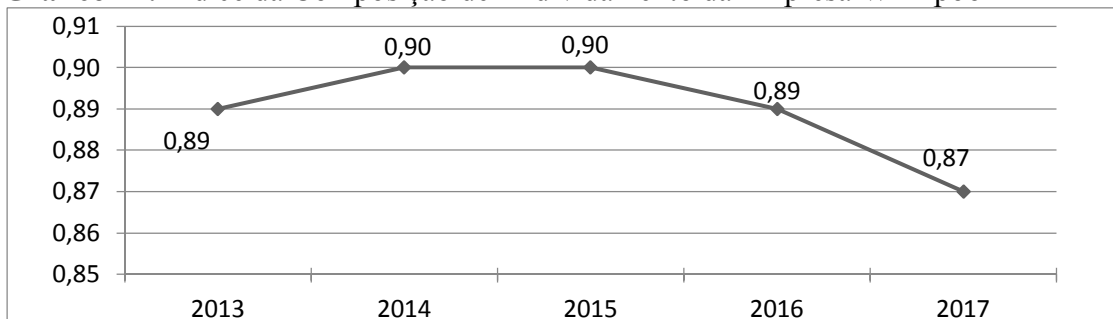
O PC seguiu a tendência de aumento do ativo circulante de 5% em valores reais do ano de 2013 a 2017. A conta que mais contribuiu para o aumento do passivo circulante foi a de outras obrigações e de empréstimos de curto prazo, situação coerente com o constante crescimento das atividades operacionais. Em geral a maior parte das contas do PC permaneceram constantes ou com pequenas variações não significativas.

A organização tomou uma política de utilização de mais recursos de longo prazo como composição de recursos, visto facilmente que as contas de passivo não circulante possuem um crescimento de mais de 33% de 2016 para 2017, contribuindo principalmente pelas contas de outras obrigações com variação de 450% nesse período.

Já no patrimônio líquido houve também pouquíssimas variações nas contas desse período, podendo que a organização pode ter tido um resultado do exercício baixo ou que distribuiu bastante dividendos, situação que ficará bem evidente na análise de índices e do capital de giro.

Os dados com relação à análise de índices da composição do endividamento, são apresentados logo abaixo conforme o gráfico 11:

**Gráfico 11:** Índice da Composição de Endividamento da Empresa Whirlpool

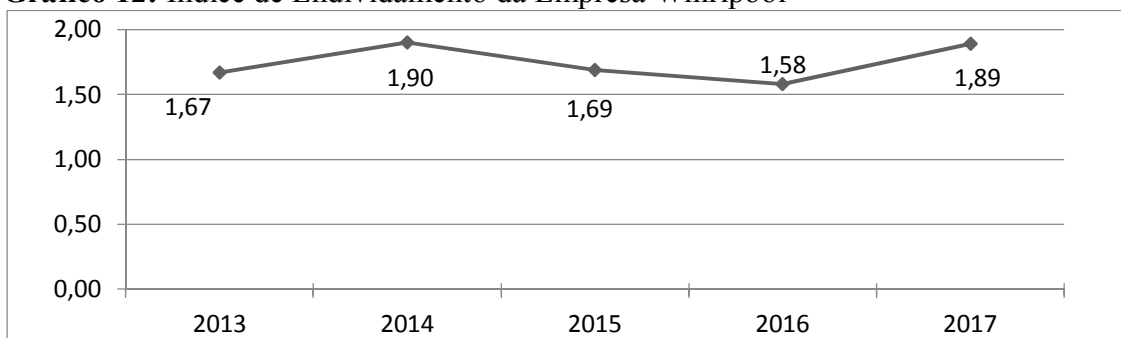


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A composição do endividamento da empresa Whirlpool contava em 2013 com 0,89 de endividamento de curto prazo em relação ao total e finalizou em 2017 com 0,87. A cada R\$1,00 que a empresa deve, R\$ 0,89 é de curto prazo em 2013 e R\$ 0,87 em 2017, mostrando que a mesma utiliza muito pouco empréstimos de longo prazo em relação ao curto prazo, dependendo praticamente do seu capital próprio e de capital de curto prazo para o ciclo operacional e investimentos da organização e isso se permaneceu constante no período de 2013 a 2017.

O gráfico 12 apresenta o índice de endividamento (Participação em capitais de terceiros) no período de 2013 a 2017:

**Gráfico 12:** Índice de Endividamento da Empresa Whirlpool



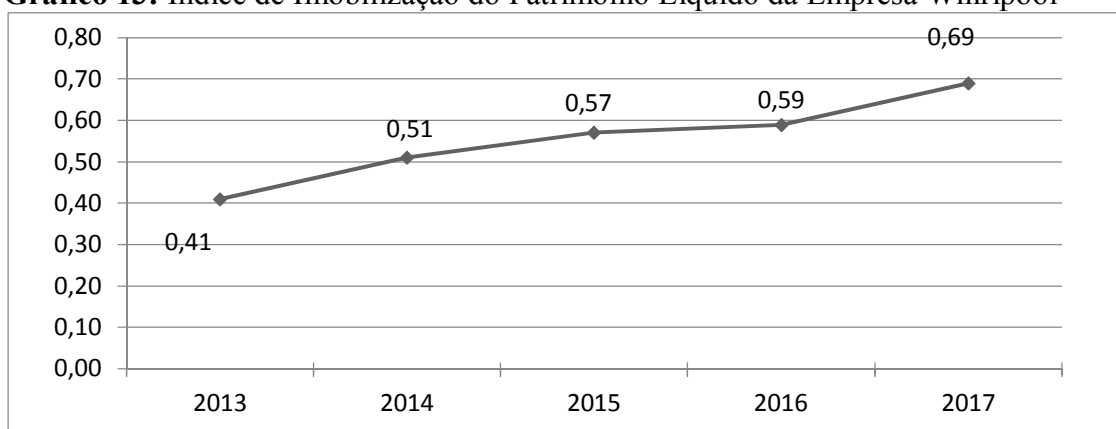
**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A participação de capital de terceiros em 2013 é de 1,67 e em 2017 de 1,89, ou seja, a cada R\$1,00 de capital investido na empresa pelos sócios, a empresa utiliza R\$ 1,67 em 2013 e R\$ 1,89 em 2017 de capital de terceiros, mostrando que a mesma utiliza muito

mais recursos terceiros do que recursos próprios. Comparando a empresa Luiza, esse percentual está bem baixo, mas deve ser acompanhado de perto pela empresa, que se possível e aprovado pela diretoria, a elevação de capital social para a redução desse valor, deixando assim a empresa menos dependente de capital de terceiros.

O gráfico 13 logo abaixo representa o índice de imobilização do patrimônio líquido no período de 2013 a 2017 da empresa Whirlpool:

**Gráfico 13:** Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido da Empresa Whirlpool

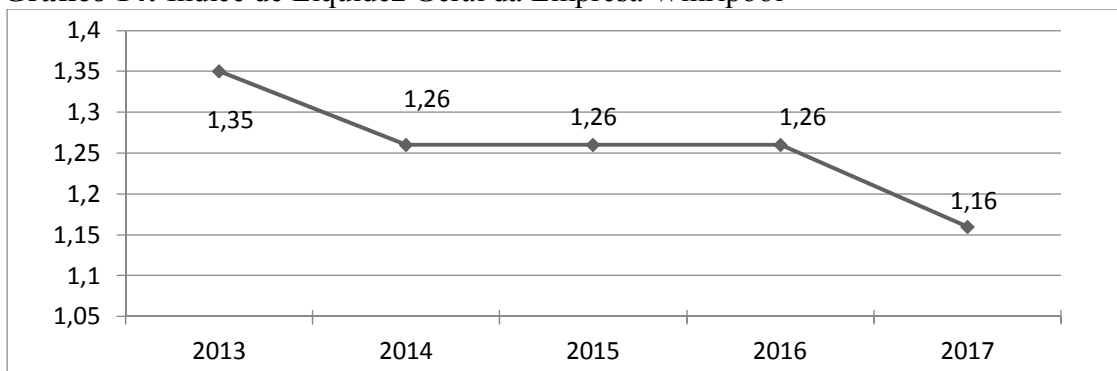


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A representação do imobilizado em relação ao capital próprio em 2013 é de 41% e de 69% em 2017, ou seja, a cada R\$1,00 de capital próprio, R\$ 0,41 em 2013 e R\$ 0,69 em 2017 está investido em imobilizado. Percebe-se um crescimento linear de 2013 para 2017 e isso se dá ao fato de o patrimônio líquido ter sido praticamente constante nesse período e as contas de imobilizado, investimentos e intangível ter sido crescentes nesse mesmo período. Olhando as contas de resultado do exercício e notas explicativas, dá para se chegar a conclusão que a empresa utilizou parte da sua distribuição dos lucros para a aquisição de equipamentos e investimentos para a organização.

O índice de liquidez geral da empresa Whirlpool do período de 2013 a 2017 é representado logo abaixo pelo gráfico 14:

**Gráfico 14:** Índice de Liquidez Geral da Empresa Whirlpool

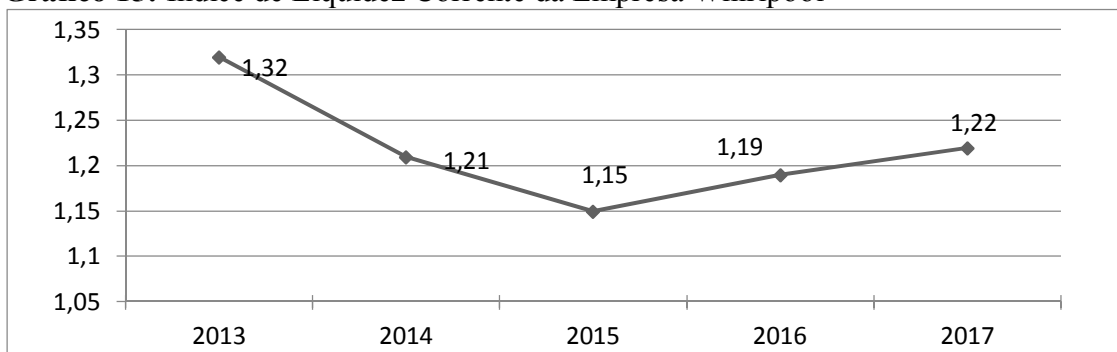


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

Sob o aspecto da liquidez geral, a empresa sofreu pequenas variações de 2013 para 2017, sendo 1,16 em seus piores anos e de 1,35 no meu melhor ano, mas de qualquer maneira ela possui atualmente R\$ 1,16 para cada R\$ 1,00 de dívida geral, o que mostra uma excelente solidez e folga financeira para o custeio de suas obrigações de curto e médio prazo.

Em seguida no gráfico 15 é apresentado o índice de liquidez corrente da empresa Whirlpool:

**Gráfico 15:** Índice de Liquidez Corrente da Empresa Whirlpool

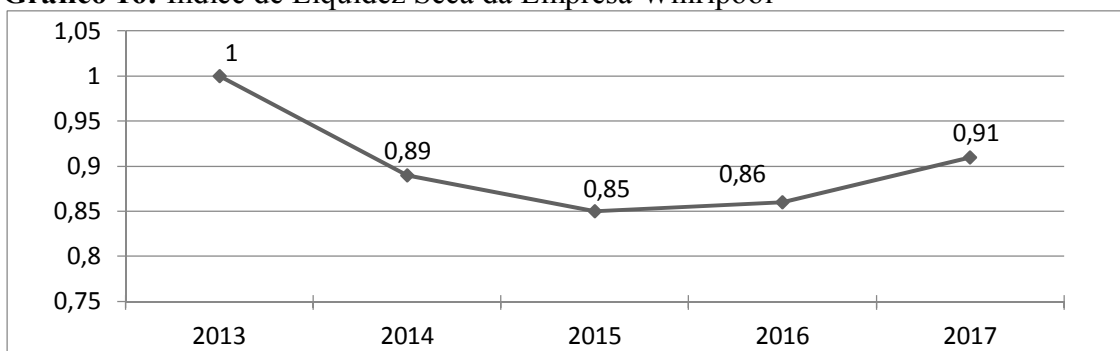


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A liquidez corrente, a empresa possuía R\$ 1,32 de direitos correntes para cada R\$ 1,00 de dívida corrente em 2013 e de R\$ 1,22 de direitos correntes para cada R\$ 1,00 de dívida corrente em 2017, ou seja, considerando apenas os ativos e passivos de curto prazo a situação é confortável e vem apresentando uma recuperação a partir de 2015, aonde esse percentual chegou a 1,15. Mantendo esse crescimento constante em breve a empresa volta a situação original de 2013 em poucos anos, mostrando que a organização está conseguindo melhorar o seu fluxo de caixa e garantindo uma melhor liquidez a

curto prazo. Segue logo abaixo o gráfico 16 com o índice de liquidez seca da empresa Whirlpool no período de 2013 a 2017:

**Gráfico 16:** Índice de Liquidez Seca da Empresa Whirlpool



**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

Como a conta de estoques representa um percentual expressivo do ativo circulante e total, a empresa Whirlpool consegue no seu melhor resultado em 2013 possuía R\$ 1,00 de ativo circulante de circulante para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo com terceiros, desconsiderando o saldo de estoques. No período de 2014 a 2017 houve uma redução e recuperação, fazendo com que esse valor variasse de 0,89 a 0,91.

Mesmo atualmente sendo abaixo de 1 em relação a liquidez seca, a empresa apresenta um tendência de crescimento e pode nos próximos anos aproximar ou passar dessa faixa, mostrando que a empresa possui no geral todos os meios para cumprir com as suas obrigações de curto, médio e longo prazo mesmo sem considerar os estoques.

A análise por índices mostraram que a organização consegue arcar com as suas obrigações de qualquer natureza sem dificuldades mesmo desconsiderando os seus ativos operacionais e que a composição dos seus ativos adquiridos com capitais de terceiros são bem baixos, dando assim uma estabilidade financeira e uma segurança extra a esses credores para o recebimento dos seus investimentos.

Para a análise do Método de Fleuriet da empresa Whirlpool é necessário reorganizar o balanço patrimonial de acordo com a tabela 11 e 12 que representam, respectivamente, o passivo e o ativo da organização:

**Tabela 11:** Organização do Passivo da empresa Whirlpool no método Fleuriet (Milhões R\$)

<b>ATIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>6852</b>	<b>6.569</b>	<b>6.749</b>	<b>6.187</b>	<b>6.576</b>
<b>PCO</b>					
Obrigações Soc. E Trab.	140	125	126	129	122
Fornecedores	2.578	2.261	2.289	2.491	2.546
Obrigações Fiscais	174	192	316	359	176
Contas a Pagar	808	754	776	599	784
<b>TOTAL PCO</b>	<b>3.700</b>	<b>3.332</b>	<b>3.507</b>	<b>3.578</b>	<b>3.628</b>
<b>PCF</b>					
Empréstimos	207	266	298	51	16
<b>TOTAL PCF</b>	<b>207</b>	<b>266</b>	<b>298</b>	<b>51</b>	<b>16</b>
<b>PNC</b>					
Empréstimos e	35	71	101	160	123
Outras Obrigações	225	50	46	67	111
Provisões Fiscais	310	305	288	198	233
Capital Social	1.160	1.086	1.086	1.085	1.085
Reservas de Capital	174	139	115	85	73
Reservas de Lucros	815	1.159	925	833	1.237
Ajustes Av. Pat.	15	-10	-35	-30	-30
Aj. Ac. Conversão	75	37	249	30	-14
Participação Acionistas	136	134	169	130	114
<b>TOTAL PNC</b>	<b>2.945</b>	<b>2.971</b>	<b>2.944</b>	<b>2.558</b>	<b>2.932</b>

Fonte: Elaborado Pelo Autor

Legenda: PCO, Passivo Circulante Operacional, PCF, Passivo Circulante Financeiro.

**Tabela 12:** Organização do Ativo da empresa Whirlpool no método Fleuriet (Milhões R\$)

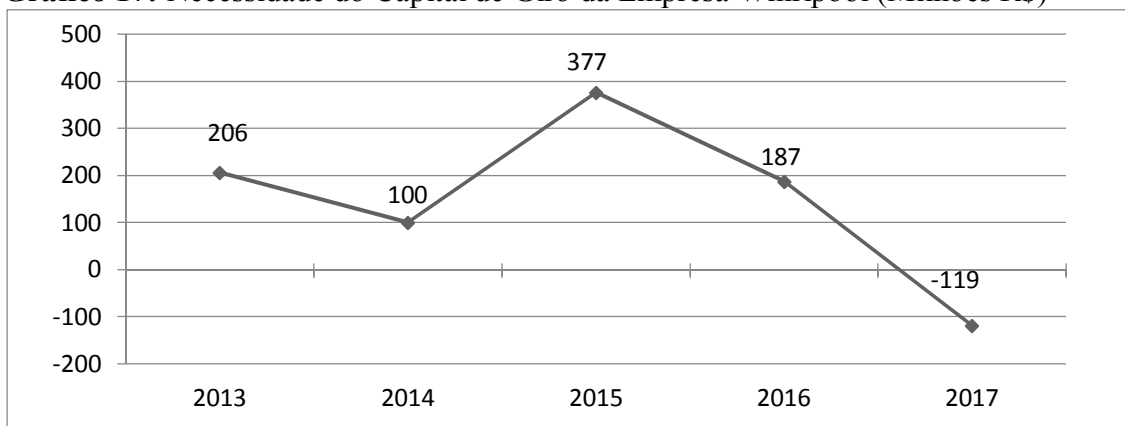
<b>ATIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>6.852</b>	<b>6.569</b>	<b>6.749</b>	<b>6.187</b>	<b>6.576</b>
<b>ACO</b>					
Contas a Receber	1.591	1.576	1.665	1.192	1.108
Estoques	1.194	1.164	1.149	1.181	1.148
Tributos a Recuperar	133	138	261	255	178
Outros Ativos Circulantes	663	641	809	1.050	1.400
<b>TOTAL ACO</b>	<b>3.581</b>	<b>3.519</b>	<b>3.884</b>	<b>3.678</b>	<b>3.834</b>
<b>ACF</b>					
Disponibilidades	1.168	756	490	723	971
Aplicações Financeiras	1.168	756	490	723	971
<b>TOTAL ACF</b>	<b>1.673</b>	<b>1419</b>	<b>1116</b>	<b>863</b>	<b>771</b>
<b>ANC</b>					
Ativo Realizável a Longo	464	781	954	692	759
Investimentos	155	148	126	6	5
Imobilizado	1.325	1.223	1.189	998	923
Intangível	159	142	106	90	84
<b>TOTAL ANC</b>	<b>2.103</b>	<b>2.294</b>	<b>2.375</b>	<b>1.786</b>	<b>1.771</b>

Fonte: Elaborado Pelo Autor

Legenda: ACO, Ativo Circulante Operacional, ACF, Ativo Circulante Financeiro.

A NCG da empresa Whirlpool é conforme o gráfico 17, listado logo abaixo:

**Gráfico 17:** Necessidade do Capital de Giro da Empresa Whirlpool (Milhões R\$)

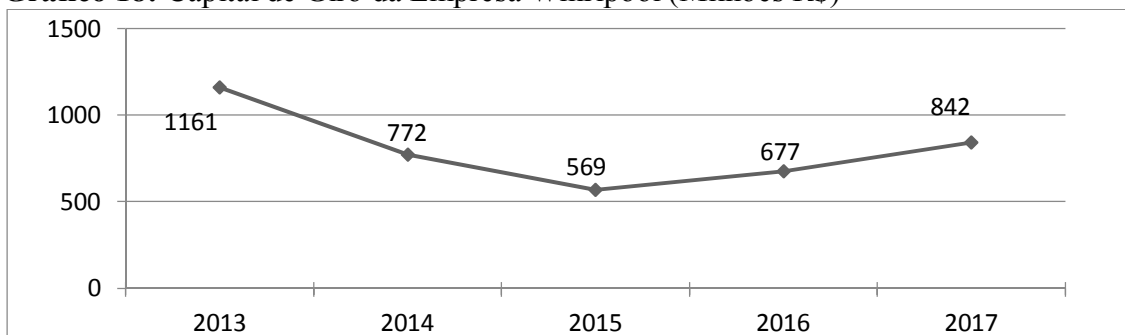


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A empresa Whirlpool possui uma NCG em constante queda desde o ano de 2016. Tal situação mostra que a organização tem recursos de natureza operacional excedentes em relação ao custeio operacional, fazendo com que há um excedente de recursos para investimentos em áreas não afins da atividade da empresa ou para a expansão dos seus negócios.

Um dos principais fatores do baixo valor da NCG e da sua queda constante é o crescimento e manutenção da alta conta de fornecedores e contas a pagar em relação a todo o ativo circulante operacional, mostrando que a organização consegue receber a vista e pagar a prazo, sempre tendo um prazo para injetar o seu excedente em aplicações financeiras ou manter um caixa, sem prejudicar o seu fluxo operacional. O CDG da empresa Whirlpool é apresentando pelo gráfico 18, listado logo abaixo:

**Gráfico 18:** Capital de Giro da Empresa Whirlpool (Milhões R\$)



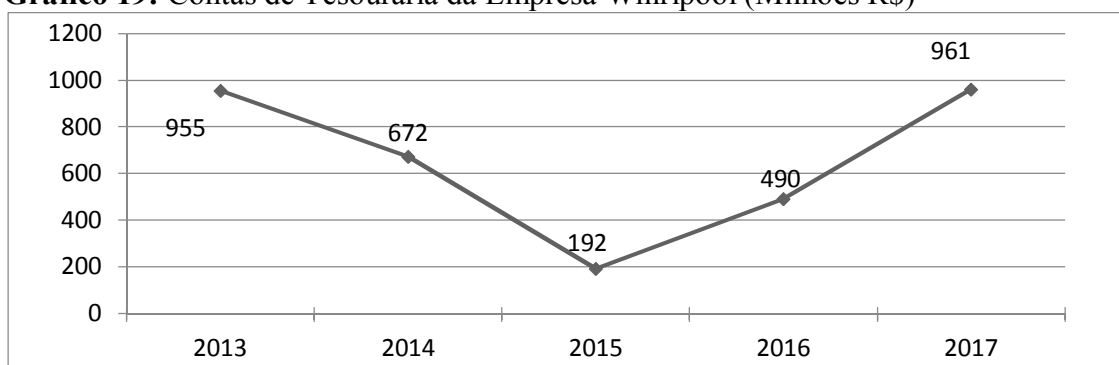
**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

O capital de giro da empresa Whirlpool apresentou valor positivo de 2013 a 2017. Tal situação mostra que os ativos de curto prazo ou circulantes são superiores aos passivos de curto prazo, portanto, a empresa consegue arcar com as suas obrigações de curto prazo sem muitas dificuldades

Assim como na NCG, a empresa Whirlpool apresenta uma melhora nos últimos anos depois de um baixo desempenho em 2015. Isso se dá pelo grande aumento da conta de caixa e equivalentes de caixa em quase 200% de 2015 para 2017 e da redução dos empréstimos em mais de 30%, mostrando que existe uma tendência de redução de capital de terceiros de natureza financeira para o custeio das suas operações, sendo o mesmo substituído por capital de natureza operacional, como a conta de fornecedores, por exemplo.

As contas de tesouraria da empresa Whirlpool é apresentando pelo gráfico 19, listado logo abaixo:

**Gráfico 19:** Contas de Tesouraria da Empresa Whirlpool (Milhões R\$)



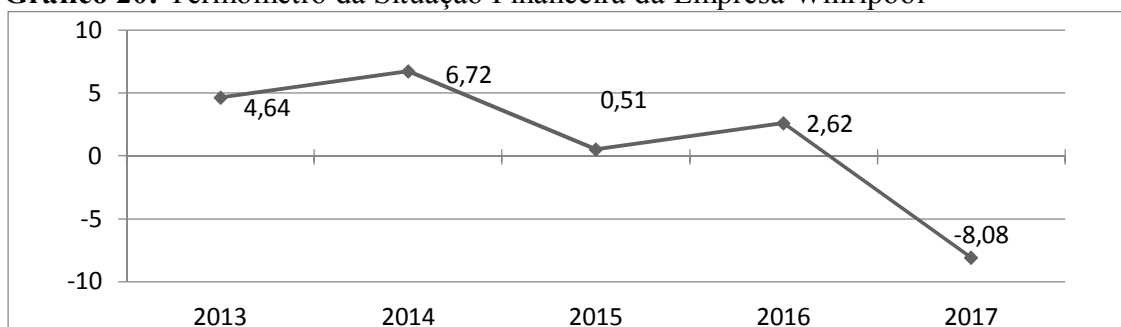
**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

As contas de tesouraria da empresa Whirlpool foi positiva de 2013 a 2017, sofrendo apenas uma queda significativa em 2014 e 2015, que foi recuperada no exercício seguinte. Esse crescimento é excelente e resultado do excelente resultado no referido período, mostrando que a organização consegue financiar a sua NCG com certa folga financeira.

A principal variação foi de 2016 para 2017, que chegou a aumentar em quase 100%, foi a aplicação direta de recursos próprios em recursos de natureza operacional e de ciclo rápido em proporção superior às outras contas de médio e longo prazo. Esses valores

mostram que a empresa pode expandir mais os seus negócios, desde que consiga captar mais recursos próprios ou de terceiros relacionado a atividade operacional, sem que haja um comprometimento da sua liquidez em curto ou médio prazo. O TSF da empresa Whirlpool é apresentado logo abaixo pelo gráfico 20:

**Gráfico 20:** Termômetro da Situação Financeira da Empresa Whirlpool



**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

O TSF indica que a partir de 2017 a empresa consegue alcançar um valor abaixo de zero e, conforme Matarazzo (2013), quando se há um TSF negativo, a organização consegue custear toda a sua atividade operacional e ter margem para o custeio operacional. Em 2017 mesmo, com o valor de negativo de 8,08, evidencia que o saldo positivo da atividade operacional resultante da subtração do CDG e da NCG, está em 8 vezes mais que a sua necessidade de capital de giro, mostrando uma solidez e folga financeira considerável.

Conforme Souza (2017) e Padoveze (2014), com o conhecimento adquirido pela reclassificações das contas e aplicação do modelo proposto por Fleuriet é possível avaliar a situação financeira da organização com a verificação das variáveis de NCG, CDG e T da empresa Whirlpool, conforme o quadro 7.

**Quadro 7:** Avaliação da Empresa Whirlpool Pelo Método Fleuriet

Ano	NCG	CDG	T	Perfil
2013	Maior Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
2014	Maior Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
2015	Maior Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
2016	Maior Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
2017	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente

**Fonte:** Elaborado pelo autor

Os indicadores da análise proposta por Fleuriet evidenciam que a organização está bem financeiramente e que utiliza basicamente capital próprio para a manutenção das suas operações principais, conseguindo cumprir as suas obrigações a qualquer momento e sem nenhuma dificuldade. Essa situação financeira está melhorando a cada ano, tanto que em 2017 a empresa Whirlpool conseguiu uma NCG abaixo de zero, elevando assim o seu perfil de sólido para excelente.

Com relação à identificação da estrutura e da composição patrimonial da empresa whirlpool, ficou bem evidente que a mesma possui uma grande concentração em ativos circulante com quase 70% do ativo total e passivo circulante no mínimo de 54% do seu passivo total em todos os anos, mostrando que a principal fonte de recursos da organização é capital de terceiros de curto prazo, em especial aos que são ligados ao ciclo operacional e que esses recursos são aplicados diretamente na atividade operacional da empresa.

A análise por índices mostraram que a organização consegue arcar com as suas obrigações de qualquer natureza sem dificuldades mesmo desconsiderando os seus ativos operacionais e que a composição dos seus ativos adquiridos com capitais de terceiros são bem baixos, dando assim uma estabilidade financeira e uma segurança extra a esses credores para o recebimento dos seus investimentos. Mesmo na análise da liquidez seca, que desconsidera os estoques que representam no mínimo 17% do ativo total, a empresa consegue arcar com as suas obrigações de curtíssimo prazo.

As variáveis do modelo proposto de Fleuriet indicam que a empresa Whirlpool melhorou a sua situação financeira a partir do 2015, depois de 2 anos de grande queda. Houve uma diminuição significativa na participação de capital de terceiros na composição da necessidade do capital de giro (termômetro da situação financeira) também a partir de 2015, dando assim mais solidez a organização e um aumento considerável do Capital de Giro em 2017 com o aumento considerável da conta de caixa e equivalentes de caixa em proporção maior que a conta de fornecedores, dando assim uma folga financeira e a aquisição do perfil excelente.

Conclui-se que a empresa Whirlpool está bem estável financeiramente, pois consegue cumprir com todas as suas obrigações de qualquer natureza. Isso se dá ao fato da

organização conseguir custear em sua maioria com capital de terceiro de natureza operacional, tendo inclusive um excedente para fazer aportes em investimento ou aplicações financeiras. A empresa a partir de 2017 está em uma situação ideal e tem todas as condições de continuar crescendo, desde que consiga manter o ciclo operacional de curto prazo sempre positivo, ou seja, uma NCG negativa e uma CDG positiva.

### 3.4. Estudo de Caso da Empresa Varejo

Para a identificação da estrutura patrimonial da empresa Varejo, é necessário utilizar o método de análise vertical e horizontal no Balanço Patrimonial, de modo a auxiliar a aplicação do modelo proposto por Fleuriet. Com o auxílio de tabelas será apresentado os dados da análise vertical e horizontal com suas respectivas análises dos fatores relevantes que influenciem a atividade fim da empresa. As tabelas 13 e 14 representam, respectivamente, a análise vertical do ativo e passivo da empresa Varejo. É possível observar nos dados obtidos que:

**Tabela 13:** Análise Vertical do Ativo da empresa Varejo (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AV	2016	AV	2015	AV	2014	AV	2013	AV
TOTAL	19.931	100%	17.527	100%	16.288	100%	15.582	100%	13.458	100%
AC	12.443	62,43%	10.708	61,1%	10.671	65,51%	10.717	68,78%	8.985	66,76%
DIS	3.559	17,86%	4.030	23%	5580	34,26%	4.448	28,55%	3.534	26,26%
CR	3.988	20,01%	2.782	15,9%	1915	11,76%	2.338	15,00%	2.240	16,64%
ES	4.379	21,97%	3.054	17,4%	2578	15,83%	2.984	19,15%	2.336	17,36%
TR	219	1,10%	581	3,3%	296	1,82%	486	3,12%	579	4,30%
DA	0	0,00%	0	0,00%	33	0,20%	38	0,24%	47	0,35%
OAC	298	1,50%	261	1,50%	269	1,65%	423	2,71%	249	1,85%
ANC	7.488	37,57%	6.819	38,9%	5.617	34,49%	4.865	31,22%	4.473	33,24%
ARLP	4.743	23,80%	3.980	22,7%	3.008	18,47%	2.292	14,71%	1.838	13,66%
INV	89	0,45%	144	0,86%	122	0,75%	202	1,30%	669	4,97%
IMO	1423	7,14%	1438	8,20%	1407	8,64%	1313	8,43%	1149	8,54%
INT	1233	6,19%	1257	7,14%	1080	6,63%	1058	6,79%	817	6,07%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** AC, Ativo Circulante, DIS, Disponibilidades, CR, Contas a Receber, ES, Estoques, TR, Tributos a Recuperar, DA, Despesas Antecipadas, OAC, Outros Ativos Circulantes, ANC, Ativo Não Circulante, ARLP, Ativo Realizável a Longo Prazo, INV, Investimentos, IMO, Imobilizado, INT, Intangível.

Dentro do AC, assim como as outras duas empresas analisadas anteriormente, a empresa Varejo possui uma grande concentração de estoques, chegando ao patamar de quase

22% do seu ativo total em 2017. A empresa possui também um valor bastante considerável de contas a receber, chegando na faixa dos 20% no ano de 2017, quase se equiparando aos estoques. Com relação às disponibilidades, a organização possui uma concentração que varia no período de 2013 a 2017 entre 34,26% e 17,86% do seu ativo nessa conta, sendo que a partir de 2016, as disponibilidades começaram a cair, mesmo com o aumento do ativo total, sendo essa diferença distribuídas principalmente nas contas a receber e estoques.

Com relação ao ANC, a empresa possui apenas a conta de imobilizado e intangível que não ultrapassa 15% em 2013 e 15,5% em 2016, ou seja, mantendo praticamente constante em termos percentuais e reais no período de 2013 a 2017, mesmo com o crescimento constante do ANC, sendo responsável por ganhar esse aumento as contas do ativo realizável a longo prazo, mostrando que a empresa passou a ter mais direitos realizáveis em outros exercícios financeiros, demonstrando inicialmente uma redução de sua liquidez para o curto prazo.

**Tabela 14:** Análise Vertical do Passivo da empresa Varejo (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AV	2016	AV	2015	AV	2014	AV	2013	AV
TOTAL	19.931	100%	17.527	100%	16.288	100%	15.582	100%	13.458	100%
PC	14.278	71,64%	12.057	68,79%	9.468	58,13%	9.719	62,37%	7.809	58,02%
OB	552	2,77%	477	2,72%	465	2,85%	395	2,53%	314	2,33%
FOR	7.726	38,76%	5.618	32,05%	3.783	23,23%	4.132	26,52%	3.151	23,41%
OST	265	1,33%	600	3,42%	489	3,00%	503	3,23%	528	3,92%
CAP	1.933	9,70%	1.830	10,44%	2.052	12,60%	1.280	8,21%	760	5,65%
EF	3.802	19,08%	3.532	20,15%	2.679	16,45%	3.409	21,88%	3.056	22,71%
PNC	2.694	13,52%	2.662	15,19%	2.574	15,80%	1.570	10,08%	1.697	12,61%
EF	397	1,99%	407	2,32%	580	3,56%	297	1,91%	907	6,74%
RD	1.053	5,28%	1335	7,62%	1.188	7,29%	701	4,50%	415	3,08%
TD	5	0,03%	14	0,08%	27	0,17%	3	0,02%	3	0,02%
PRO	1.239	6,22%	906	5,17%	779	4,78%	569	3,65%	372	2,76%
PL	2.959	14,85%	2.808	16,02%	4.246	26,07%	4.293	27,55%	3.952	29,37%
CS	2.896	14,53%	2.895	16,52%	2.895	17,77%	2.895	18,58%	2.897	21,53%
RC	-881	-4,42%	-886	-5,06%	507	3,11%	498	3,20%	271	2,01%
RL	944	4,74%	799	4,56%	894	5,49%	896	5,75%	784	5,83%
AAC	0	0,00%	0	0,00%	-50	-0,31%	4	0,03%	0	0,00%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** PC, Passivo Circulante, OB, Obrigações Sociais, FOR, Fornecedores, OST, Obrigações Sociais e Trabalhistas, CAP, Contas a Pagar, EF, Empréstimos e Financiamentos, PNC, Passivo Não Circulante, RD, Receitas Diferidas, TD, Tributos a Diferir, PRO, Provisões, PL, Patrimônio Líquido, CS, Capital Social, RC, Receita de Capital, RL, Receita de Lucros, AAC, Ajustes Acumulados de Conversão.

O PC da empresa Varejo representa pouco mais de 58,02% na mínima em 2013 e atingindo o percentual máximo de 71,64% em 2016, mostrando que a mesma utiliza muito capital de terceiros de curto prazo para a gestão do seu negócio, tendo como principal destaque a conta de fornecedores que sozinha representa quase 39% do passivo total. Isso mostra uma equivalência e coerência com a atividade operacional, já que as suas vendas são em grande maioria no curto e o seu financiamento também, o que é excelente, pois percebe-se uma correlação direta entre as vendas e recebimentos de curto prazo com o pagamento dos credores. Já o seu PNC apresentou pouca variação, tendo o seu percentual máximo em 2015 de 15,28% e o mínimo em 2014 de 10,08%, mostrando que há pouco financeiro e obrigações da organização no médio e longo prazo, característica comum em um comércio varejista de modo geral.

Já no PL, a empresa apresenta uma queda acentuada desde o ano de 2016, principalmente nas contas ligadas ao resultado como a reserva de capital e reserva de lucros, indicando que a organização teve resultados negativos e que existe uma tendência de queda para anos futuros. As tabelas 15 e 16 representam, respectivamente, a análise horizontal do ativo e passivo da empresa Varejo. É possível observar nos dados obtidos que:

**Tabela 15:** Análise Horizontal do Ativo da empresa Varejo (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	19.931	113,7%	17.527	108%	16.288	105%	15.582	116%	13.458	100%
AC	12.443	116,2%	10.708	100%	10.671	100%	10.717	119%	8.985	100%
DIS	3.559	88,3%	4.030	72%	5580	125%	4.448	126%	3.534	100%
CR	3.988	143,3%	2.782	145%	1915	82%	2.338	104%	2.240	100%
ES	4.379	143,4%	3.054	118%	2578	86%	2.984	128%	2.336	100%
TR	219	37,7%	581	196%	296	61%	486	84%	579	100%
DA	0	0,00%	0	0%	33	87%	38	81%	47	100%
OAC	298	114,2%	261	97%	269	64%	423	170%	249	100%
ANC	7.488	109,8%	6.819	121%	5.617	115%	4.865	109%	4.473	100%
ARLP	4.743	119,2%	3.980	132%	3.008	131%	2.292	125%	1.838	100%
INV	89	61,81%	144	118%	122	60%	202	30%	669	100%
IMO	1423	98,96%	1438	102%	1407	107%	1313	114%	1149	100%
INT	1233	98,09%	1257	116%	1080	102%	1058	129%	817	100%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** AC, Ativo Circulante, DIS, Disponibilidades, CR, Contas a Receber, ES, Estoques, TR, Tributos a Recuperar, DA, Despesas Antecipadas, OAC, Outros Ativos Circulantes, ANC, Ativo Não Circulante, ARLP, Ativo Realizável a Longo Prazo, INV, Investimentos, IMO, Imobilizado, INT, Intangível.

Para o AC os valores gerais se mantiveram estáveis até o ano de 2016, aonde houve um aumento de 16% para o ano de 2017. Esse aumento foi impulsionado pelas contas a receber com variação e estoques de mais de 43% e pela redução da conta de tributos a recuperar em termos percentuais de quase 62%, mas como o saldo de valores reais em relação ao ativo total é bastante baixo, contribuíram muito pouco na queda desse grupo.

Já para o ANC houve um crescimento constante em todo o período de 2013 a 2017, impulsionados quase que exclusivamente pelo aumento acentuado do ARPL, que praticamente aumentou quase 150%, reforçando a análise anterior da empresa Luiza de aumento dos recebíveis do curto para o médio prazo no período estudado. Outra conta que merece destaque no ANC é os investimentos, que reduziram em apenas no período de 5 anos em quase oito vezes, reduzindo o seu valor real de 669 milhões de reais para 89 milhões de reais, reforçando assim que a empresa teve que fazer a captação desses recursos para alocações na atividade operacional.

**Tabela 16:** Análise Horizontal do Passivo da empresa Varejo (Milhões R\$)

ATIVO	2017	AH	2016	AH	2015	AH	2014	AH	2013	AH
TOTAL	19.931	113,7%	17.527	108%	16.288	105%	15.582	116%	13.458	100%
PC	14.278	118,4%	12.057	127%	9.468	97%	9.719	124%	7.809	100%
OB	552	115,7%	477	103%	465	118%	395	126%	314	100%
FOR	7.726	137,5%	5.618	149%	3.783	92%	4.132	131%	3.151	100%
OST	265	44,17%	600	123%	489	97%	503	95%	528	100%
CAP	1.933	105,6%	1.830	89%	2.052	160%	1.280	168%	760	100%
EF	3.802	107,6%	3.532	132%	2.679	79%	3.409	112%	3.056	100%
PNC	2.694	101,2%	2.662	103%	2.574	164%	1.570	93%	1.697	100%
EF	397	97,54%	407	70%	580	195%	297	33%	907	100%
RD	1.053	78,88%	1335	112%	1.188	169%	701	169%	415	100%
TD	5	35,71%	14	52%	27	900%	3	100%	3	100%
PRO	1.239	136,7%	906	116%	779	137%	569	153%	372	100%
PL	2.959	105,4%	2.808	66%	4.246	99%	4.293	109%	3.952	100%
CS	2.896	100,%	2.895	100%	2.895	100%	2.895	100%	2.897	100%
RC	-881	99,44%	-886	-175%	507	102%	498	184%	271	100%
RL	944	118,1%	799	89%	894	100%	896	114%	784	100%
AAC	0	0,00%	0	0%	-50	-	4	0%	0	100%

**Fonte:** Elaborada pelo autor

**Legenda:** PC, Passivo Circulante, OB, Obrigações Sociais, FOR, Fornecedores, OST, Obrigações Sociais e Trabalhistas, CAP, Contas a Pagar, EF, Empréstimos e Financiamentos, PNC, Passivo Não Circulante, RD, Receitas Diferidas, TD, Tributos a Diferir, PRO, Provisões, PL, Patrimônio Líquido, CS, Capital Social, RC, Receita de Capital, RL, Receita de Lucros, AAC, Ajustes Acumulados de Conversão.

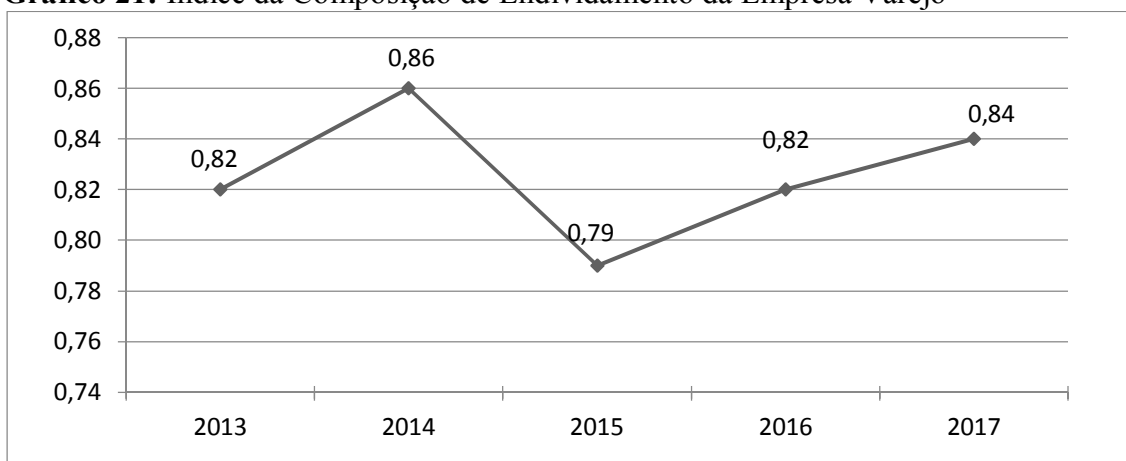
O PC seguiu a tendência de aumento em todos os anos, acentuando-se mais a partir do ano de 2016. A conta que mais contribuiu para o aumento do PC foi a de fornecedores e de empréstimos de curto prazo, situação coerente com o constante crescimento das atividades operacionais.

A organização tomou uma política de utilizar mais recursos de longo prazo como composição de seu financiamento, visto facilmente que a contas de PNC apresentou um aumento percentual e real a partir do ano de 2015, tendo como contribuição principal as contas de receita diferida e de provisões.

Agora ao principal fator importante para apontar um baixo desempenho econômico da empresa está bem visível com análise horizontal do patrimônio líquido, principalmente a analisar as contas de resultado do exercício, que apresentam constantes quedas nas contas de reserva de capital, variando do valor de 271 milhões em 2013 para -881 milhões em 2017.

Os dados com relação à análise de índices da composição do endividamento, são apresentados logo abaixo conforme o gráfico 21:

**Gráfico 21:** Índice da Composição de Endividamento da Empresa Varejo

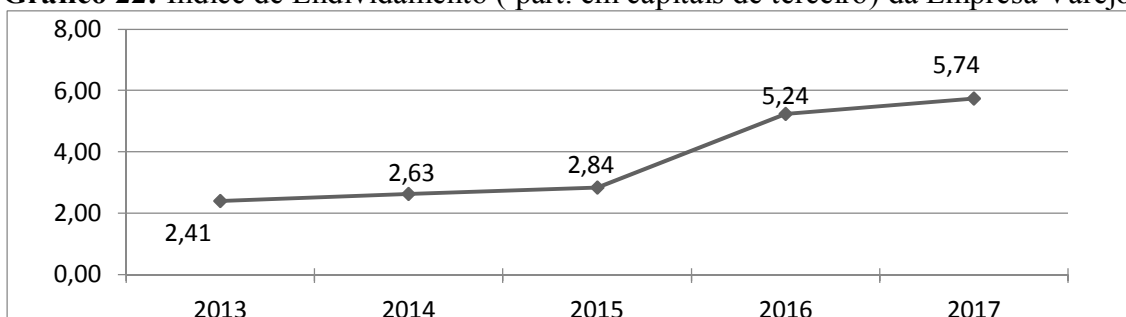


**Fonte:** Elaborado Pelo Autor

A composição do endividamento da empresa Varejo contava em 2013 com 0,82 de endividamento de curto prazo em relação ao total e finalizou em 2017 com 0,84. A cada R\$1,00 que a empresa deve, R\$ 0,82 é de curto prazo em 2013 e R\$ 0,84, mostrando

que a mesma utiliza pouco empréstimos de longo prazo em relação ao curto prazo, dependendo praticamente do seu capital próprio e de capital de curto prazo.

**Gráfico 22:** Índice de Endividamento ( part. em capitais de terceiro) da Empresa Varejo

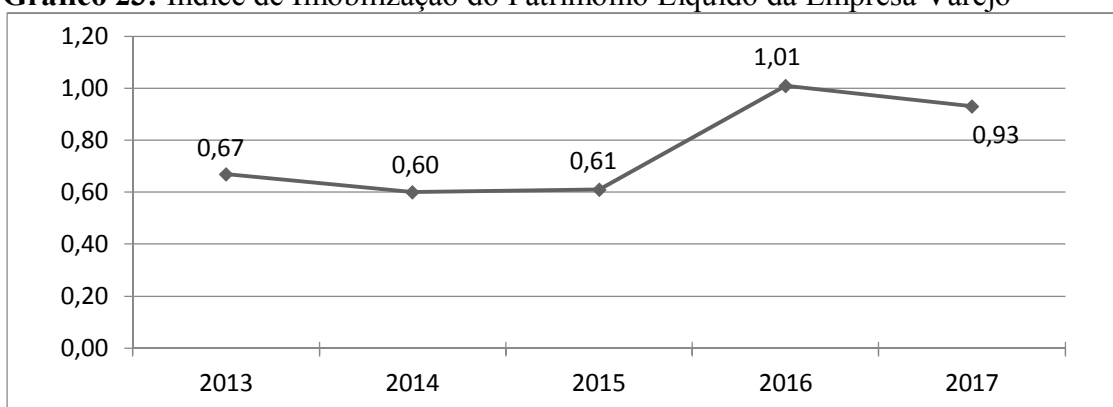


Fonte: Elaborado Pelo Autor

A participação de capital de terceiros em 2013 é de 2,41 e em 2017 de 5,74, ou seja, a cada R\$1,00 de capital próprio investido na empresa, R\$ 5,74 (2017) e R\$ 2,41(2013) é de terceiros, mostrando que a mesma utiliza muito mais recursos terceiros do que recursos próprios. A maior variação é observado do ano de 2015 para 2016, aonde o índice aumentou em quase 100%, impulsionados ao mesmo tempo pela redução do PL e do aumento do PC

O gráfico 23 logo abaixo representa o índice de imobilização do patrimônio líquido no período de 2013 a 2017 da empresa Varejo:

**Gráfico 23:** Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido da Empresa Varejo



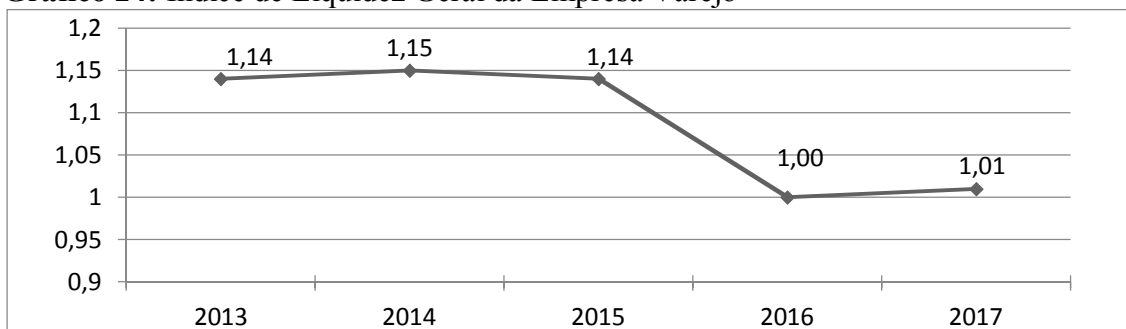
Fonte: Elaborado pelo Autor

Para o IIPL, os valores se permaneceram constantes de 2013 a 2015 na faixa dos 60%, ou seja, a cada R\$ 1,00 de PL há o equivalente a R\$ 0,60 em imobilizado, sendo que esse valor chega ao patamar de 101% em 2016. Esse aumento se justifica pela redução

significativa do patrimônio líquido na conta de reservas de capital e pelo fato da empresa captar a maior parte dos seus recursos com terceiros.

O ILG da empresa Varejo é representado logo abaixo pelo gráfico 24:

**Gráfico 24:** Índice de Liquidez Geral da Empresa Varejo

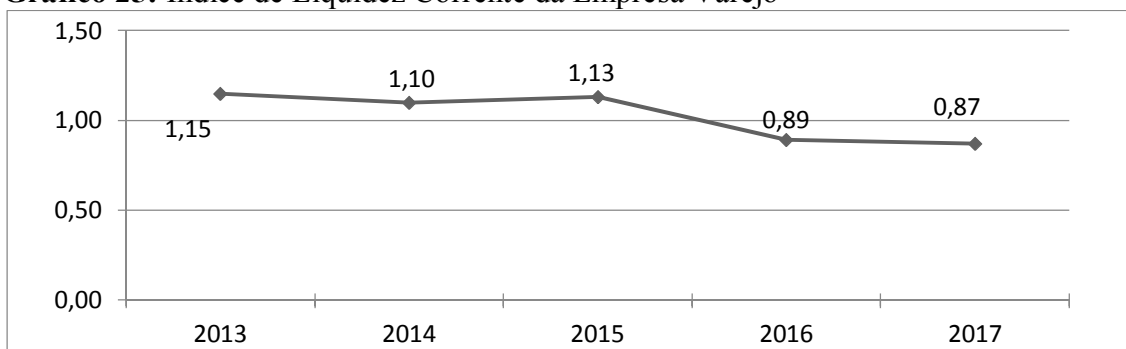


**Fonte:** Elaborado pelo Autor

Sob o aspecto da liquidez geral, a empresa Varejo apresenta uma constante queda, sendo que até 2015 a empresa possuía R\$ 1,14 de direitos gerais para cada R\$ 1,00 de obrigações gerais e no ano seguinte essa proporção já cai para R\$ 1,00 de direitos gerais para cada R\$1,00. Mesmo em 2017 o valor ainda estando acima de 1, a liquidez geral da empresa já começa a gerar uma preocupação, pois tem a tendência de queda.

Em seguida no gráfico 25 é apresentado o ILC da empresa Varejo:

**Gráfico 25:** Índice de Liquidez Corrente da Empresa Varejo

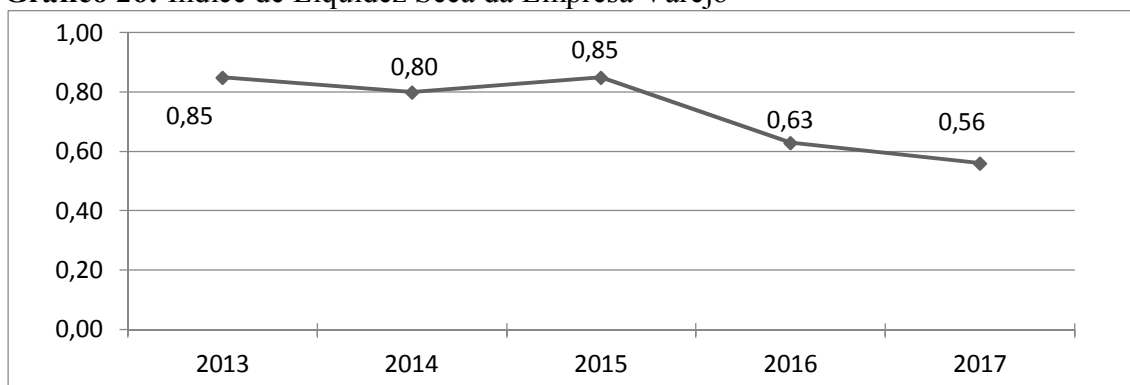


**Fonte:** Elaborado pelo Autor

Assim como a liquidez geral, a empresa varejo apresenta uma queda em sua liquidez corrente e a partir de 2016 atinge um valor abaixo de 1, ou seja, possui mais obrigações a pagar dentro do exercício corrente do que direitos dentro desse mesmo exercício. Isso

é perceptível ao ver que o passivo da circulante da empresa teve um aumento considerável e que esses valores não refletiram no aumento do ativo circulante, reforçando assim a análise de índices anteriores que a empresa varejo começou a ter resultados financeiros desfavorável a partir do ano de 2016. Segue logo abaixo o gráfico 26 com o índice de liquidez seca da empresa Varejo no período de 2013 a 2017:

**Gráfico 26:** Índice de Liquidez Seca da Empresa Varejo



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

Como a conta de estoques representa um percentual enorme do AC e total, a empresa Luiza consegue no seu melhor resultado em 2015 ter apenas R\$ 0,85 para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo com terceiros, desconsiderando o saldo de estoques. Esse valor poderia ser considerado até favorável se não fosse a queda acentuada a partir do ano de 2016, principalmente se analisarmos o ano de 2017, aonde a empresa possui apenas R\$ 0,56 para cada R\$1,00 para cumprir as suas obrigações dentro do exercício corrente. Essa redução significativa a partir de 2016 é resultante da alta contração de PC em proporção muito maior que o investimento em AC.

Isso afirma, apenas com base nas análises de índices, que a empresa até o ano de 2015 possui uma estabilidade financeira favorável e que a partir de 2016 a sua situação financeira começou a se complicar por causa dos seus resultados financeiros desfavoráveis. O aumento de PC que não é revertido em AC aponta uma fragilidade de fluxo de caixa que pode comprometer seriamente o cumprimento de suas obrigações.

Para a análise do Método de Fleuriet da empresa Varejo é necessário reorganizar o balanço patrimonial de acordo com as tabela 17 e 18 que representam, respectivamente, o ativo e o passivo da organização:

**Tabela 17:** Organização do Ativo da empresa Varejo no método Fleuriet (Milhões R\$)

<b>ATIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>19.931</b>	<b>17.527</b>	<b>16.288</b>	<b>19.578</b>	<b>13.458</b>
<b>ACO</b>					
Contas a Receber	3.988	2.782	1.915	2.338	2.240
Estoques	4.379	3.054	2.578	2.984	2.336
Tributos a Recuperar	219	581	296	486	579
Despesas Antecipadas	0	0	33	38	47
Outros Ativos Circulantes	298	261	269	423	249
<b>TOTAL ACO</b>	<b>8.884</b>	<b>6.678</b>	<b>5.091</b>	<b>6.269</b>	<b>5.451</b>
<b>ACF</b>					
Disponibilidades	3.559	4.030	5.580	4.448	3.534
<b>TOTAL ACF</b>	<b>3.559</b>	<b>4.030</b>	<b>5.580</b>	<b>4.448</b>	<b>3.534</b>
<b>ANC</b>					
Ativo Realizável a Longo	4.743	3.980	3.008	2.292	1.838
Investimentos	89	144	122	202	669
Imobilizado	1.423	1.438	1.407	1.313	1.149
Intangível	1.233	1.257	1.080	1.058	817
<b>TOTAL ANC</b>	<b>7.488</b>	<b>6.819</b>	<b>5.617</b>	<b>4.865</b>	<b>4.473</b>

Fonte: Elaborado Pelo Autor

Legenda: ACO, Ativo Circulante Operacional, ACF, Ativo Circulante Financeiro

**Tabela 18:** Organização do Passivo da empresa Varejo no método Fleuriet (Milhões R\$)

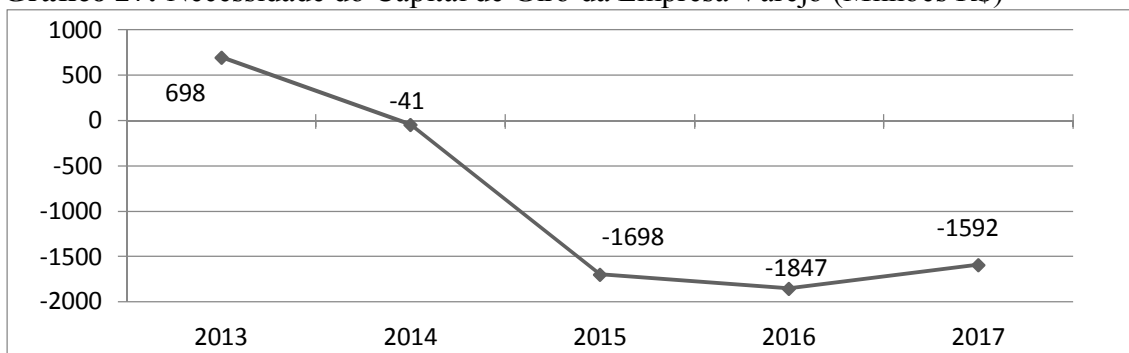
<b>ATIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>19.931</b>	<b>17.527</b>	<b>16.288</b>	<b>19.578</b>	<b>13.458</b>
<b>PCO</b>					
Obrigações Soc. E Trab.	552	477	465	395	314
Fornecedores	7.726	5.618	3.783	4.132	3.151
Obrigações Fiscais	265	600	489	503	528
Contas a Pagar	1.933	1830	2052	1280	760
<b>TOTAL PCO</b>	<b>10.476</b>	<b>8.525</b>	<b>6.789</b>	<b>6.310</b>	<b>4.753</b>
<b>PCF</b>					
Empréstimos	3.802	3.532	2.679	3.409	3.056
<b>TOTAL PCF</b>	<b>3.802</b>	<b>3.532</b>	<b>2.679</b>	<b>3.409</b>	<b>3.056</b>
<b>PNC</b>					
Empréstimos	397	407	580	297	907
Receitas Diferidas	1.053	1.335	1.188	701	415
Tributos Diferidos	5	14	27	3	3
Provisões	1.239	906	779	569	372
Capital Social	2.896	2.895	2.895	2.895	2.897
Reservas de Capital	-881	-886	507	498	271
Reservas de Lucros	944	799	894	896	784
Ajustes Acumulados	0	0	-50	4000	0
<b>TOTAL PNC</b>	<b>5.653</b>	<b>5.470</b>	<b>6.820</b>	<b>9.859</b>	<b>5.649</b>

Fonte: Elaborado Pelo Autor

Legenda: PCO, Passivo Circulante Operacional, PCF, Passivo Circulante Financeiro

A NCG da empresa Luiza é conforme o gráfico 27, listado logo abaixo:

**Gráfico 27:** Necessidade do Capital de Giro da Empresa Varejo (Milhões R\$)



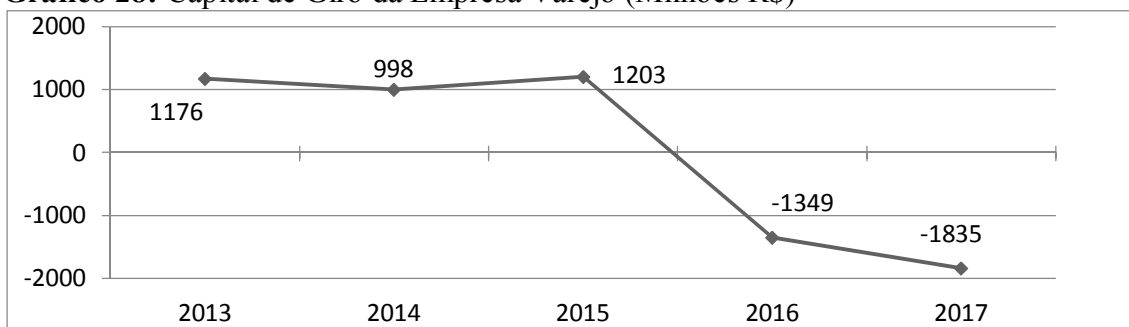
Fonte: Elaborado pelo Autor

A empresa Varejo possui uma necessidade de capital de giro negativa praticamente em todos anos, excetuando o ano de 2013. Tal situação mostra que a organização tem recursos de natureza operacional excedentes em relação ao custeio operacional, fazendo com que há um excedente de recursos para investimentos em áreas não afins da atividade da empresa ou para a expansão dos seus negócios.

Um dos principais fatores do baixo valor da NCG é a manutenção da alta conta de fornecedores em relação as contas a receber e estoques, mostrando que a organização consegue receber a vista e pagar a prazo, sempre tendo um prazo para injetar o seu excedente em aplicações financeiras ou manter um caixa, sem prejudicar o seu fluxo operacional. A principal variação da NCG foi de 2014 para 2015, impulsionado quase que exclusivamente pelo aumento de quase 70% na conta de fornecedores.

O CDG da empresa Varejo é apresentando pelo gráfico 28, listado logo abaixo:

**Gráfico 28:** Capital de Giro da Empresa Varejo (Milhões R\$)



Fonte: Elaborado pelo Autor

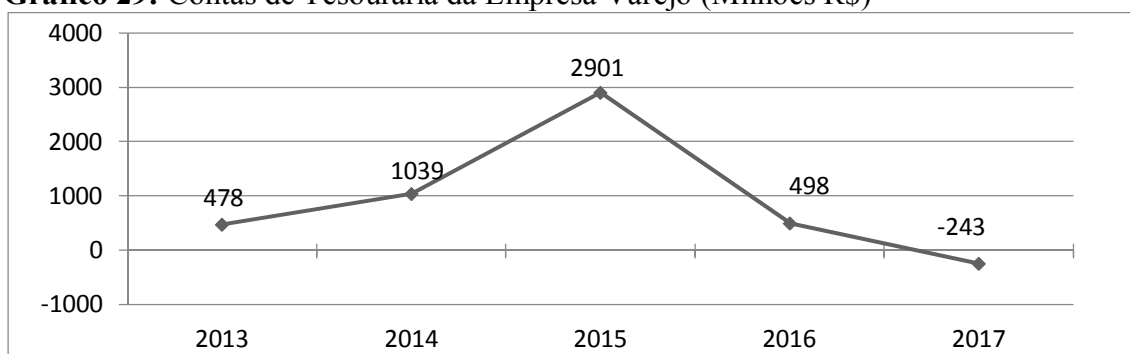
O CDG da empresa Luiza apresentou valor positivo de 2013 a 2015. Tal situação mostra que os ativos de curto prazo ou circulantes são superiores aos passivos de curto prazo, portanto, a empresa consegue arcar com as suas obrigações de curto prazo sem muitas dificuldades.

A partir de 2016 o CDG apresentou uma queda acentuada de mais de duas vezes o seu valor de 2015, sendo que nesse período houve uma constante dos valores do ativo circulante e um crescimento expressivo do passivo circulante, em especial a conta de fornecedores.

O aumento da conta de fornecedores contribuiu positivamente para a redução da NCG, mas caso essa diferença não seja aplicada diretamente em ativos circulantes, faz com que a empresa tenha problemas no CDG.

A T da empresa Varejo é apresentando pelo gráfico 29, listado logo abaixo:

**Gráfico 29:** Contas de Tesouraria da Empresa Varejo (Milhões R\$)



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

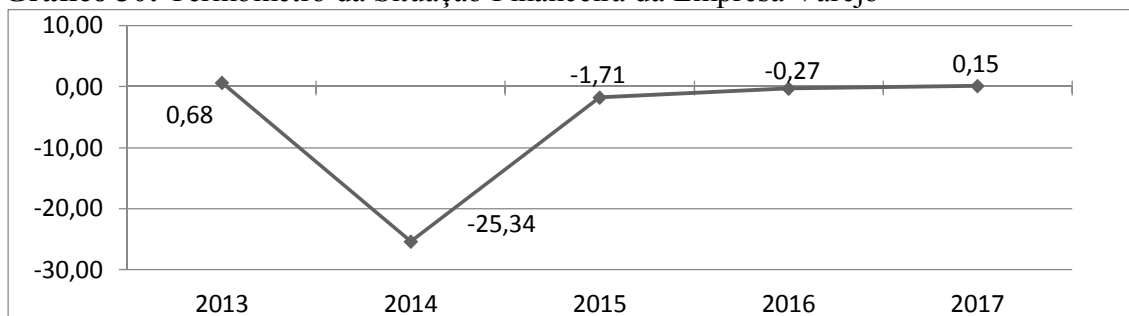
As contas de tesouraria da empresa Luiza foi positiva de 2013 a 2016, sendo que houve uma redução drástica de 2015 para 2016 em quase 06 vezes o seu valor, impulsionado quase que exclusivamente do aumento do PC sem a devida aplicação desses valores em contas de AC, comprometendo assim a liquidez de curto prazo.

A partir de 2017 as contas de tesouraria passa a ser negativa, ou seja, a NCG superou o CDG, pois conforme Assaf Neto (2013), quando isso ocorre a empresa se encontra em grandes dificuldades financeiras pois o seu capital de giro não consegue mais custear as

suas operações, forçando a empresa contrair empréstimos e médio e longo prazo com terceiros, comprometendo assim a sua liquidez.

O TSF da empresa Luiza é apresentado logo abaixo pelo gráfico 30:

**Gráfico 30:** Termômetro da Situação Financeira da Empresa Varejo



**Fonte:** Elaborado pelo Autor

O TSF indica que a partir de 2015 a empresa teve um crescimento considerável da dependência de capital de terceiro no financiamento das suas operações e, a partir de 2017, o TSF passa a ser positivo e com isso mostra que a que essa tende a crescer nos próximos anos caso não haja uma recuperação de resultados financeiros favoráveis.

Conforme Souza (2017) e Padoveze (2014), com o conhecimento adquirido pela reclassificações das contas e aplicação do modelo proposto por Fleuriet é possível avaliar a situação financeira da empresa varejo com a verificação das variáveis de NCG, CDG e T, conforme o quadro 8.

**Quadro 8:** Avaliação da Empresa Varejo Pelo Método de Fleuriet

Ano	NCG	CDG	T	Perfil
2013	Maior que 0	Maior que 0	Maior que 0	Sólido
2014	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente
2015	Menor Que 0	Maior que 0	Maior que 0	Excelente
2016	Menor Que 0	Menor Que 0	Maior que 0	Alto Risco
2017	Menor Que 0	Menor Que 0	Menor Que 0	Muito Ruim

**Fonte:** Elaborado pelo autor

Os indicadores da análise proposta por Fleuriet evidenciam que a organização estava bem financeiramente e que utiliza basicamente capital próprio para a manutenção das

suas operações principais até o ano de 2015 e que a partir de 2016 passa a ter um perfil de alto risco , pois passa a ter uma NCG do que consegue gerar, fazendo com a que a empresa tenha o seu crescimento comprometido

A análise por índices mostraram que a organização conseguia até 2015 arcar com as obrigações de qualquer natureza sem dificuldades e que a partir de 2016 as contas de passivo circulante aumentaram mais em valores reais e percentuais, comprometendo assim a liquidez corrente da organização, a colocando em um cenário de liquidez corrente e seca abaixo de 1, aonde o total de obrigações de curto prazo são maiores que os recebíveis de curto prazo.

As variáveis do modelo proposto de Fleuriet indicam que a empresa Varejo teve uma melhoria da sua situação financeirade 2013 a 2015 e que a partir de 2016 a situação financeira piorou ao ponto de levar a empresa a uma situação mais desfavorável que estava em 2013 no ano de 2017. Essa situação ocorreu principalmente pela contração de passivos circulantes que foram aplicados parcialmente nas contas de ativo circulante, reduzindo assim o seu capital de giro em uma proporção maior que o aumento da sua necessidade de capital de giro.

### **3.5. Respostas às questões de investigação**

Com base nas informações obtidas com o estudo de caso, é apresentado logo abaixo a resposta as questões de investigação:

**Q1.** Há uma diferença significativa na tomada de decisão da análise dinâmica proposta por Fleuriet em relação a análise convencional de índices?

Em termos de definir se a empresa está bem ou não financeiramente, ambos os métodos chegaram ao mesmo resultado em todas as empresas e anos estudados. A grande diferença é que na análise dinâmica é mais fácil de visualizar as principais variáveis e que ele quantifica mais os resultados em números absolutos no que diz respeito ao capital de giro e liquidez, indo além dos percentuais apresentados na análise convencional.

**Q2.** As três empresas estudadas fornecem igualmente as informações econômicas e financeiras necessárias para os investidores e credores na tomada de decisão?

Todas as empresas citadas fornecem o mesmo nível de informações necessárias para a tomada de decisão, até porque como todas são sociedades anônimas e devem respeitar as diretrizes da Lei nº 6.404 de 1976, principalmente no que diz respeito a publicidade das informações econômicas e financeiras aos credores e acionistas.

**Q3.** Há uma correlação direta entre os resultados obtidos na análise dinâmica proposta por Fleuriet, sejam eles favoráveis ou desfavoráveis, com o variação positiva ou negativa do valor das ações dentro do período estudado de 2013 a 2017?

Sim, pois analisando os valores das ações das empresas Luiza, empresa Whirlpool e empresa Varejo no primeiro dia útil após o segundo semestre da publicação dos dados de 2013 e 2017 e os valores obtidos pela análise dinâmica proposta por Fleuriet desse mesmo período é possível perceber uma relação direta entre a valorização das ações no caso de encontrar um T crescente e uma desvalorização das ações no caso de um T decrescente em todos os anos, conforme os dados da tabela 19.

Tabela 19: Valores das ações das empresas Luiza, empresa Whirlpool e empresa Varejo

<b>ATIVO</b>	<b>02/07/2014</b>	<b>01/07/2015</b>	<b>01/07/2016</b>	<b>03/07/2017</b>	<b>02/07/2018</b>
Empresa Luiza	R\$ 8,18	R\$ 3,58	R\$ 5,72	R\$ 45,86	R\$ 132,26
Empresa Whirlpool	R\$ 3,02	R\$ 2,77	R\$ 2,92	R\$ 3,08	R\$ 5,84
Empresa Varejo	R\$ 25,00	R\$ 10,04	R\$ 7,50	R\$ 11,64	R\$ 16,89

**Fonte:** Adaptado dos dados disponibilizados pela Bmfbovespa

Apesar de vários fatores determinarem o valor da ação de uma empresa, percebemos que uma boa liquidez associada a um bom capital de giro contribuem diretamente na alta da ação na maioria das vezes, ainda mais quando usamos a empresa Luiza como exemplo, pois as suas ações valorizaram mais de 23 vezes no período de 2016 a 2018, sendo fruto dos seus bons resultados financeiros e que foram facilmente identificados no aumento expressivo da sua liquidez e fluxo de caixa através do cálculo do CDG, NCG e T.

## **Considerações Finais**

Aqui será apresentado uma síntese das principais conclusões da pesquisa, as limitações desse estudo e a recomendação de pesquisas futuras.

#### **4.1. Principais conclusões**

A análise dinâmica do capital de giro permite reunir indicadores e realizar diagnósticos sobre a situação econômica-financeira da empresa, trazendo a devida informação com valores precisos e de fácil identificação das suas mutações. O modelo proposto por Fleuriet possui ferramentas eficientes para a verificação da situação financeira de uma empresa referente ao período de 2013 a 2017.

Com base nisso, o objeto geral da pesquisa consistiu em demonstrar a situação financeira da empresas Luiza, Whirlpool e Varejo com a utilização das demonstrações contábeis proposta pela análise dinâmica de Fleuriet, apoiados pela análise das demonstrações contábeis tradicionais, sendo os objetivos específicos de utilizar a análise horizontal e vertical para identificar a estrutura patrimonial da empresa, comparação dos resultados obtidos pela análise tradicional com o método proposto por Fleuriet e, fazer uma correlação dos resultados obtidos com as empresas selecionadas.

A composição da estrutura patrimonial das três empresas são bens similares, por se tratarem basicamente do mesmo ramo de atuação, no que diz respeito a ativo circulante e ativo não circulante, tendo valores correspondentes entre 62% e 71% de AC e de 29% a 38% de ANC. As diferenças são mais perceptíveis no passivo circulante, passivo não circulante e no patrimônio líquido, pois as empresas Luiza e Whirlpool mantêm no máximo 60% da composição do passivo total em PC, a empresa varejo mantêm valores acima de 70%, demonstrando uma maior dependência de capital de terceiros de curto prazo. Já no PL, a empresa Whirlpool apresenta o maior percentual de média de 35% do passivo total, a empresa Luiza em 28% e a empresa Varejo na faixa dos 15%.

Através da análise horizontal e vertical percebemos que no ano de 2015 as empresas apresentaram redução das suas contas de ativo circulante e um aumento nas contas de passivo circulante e não circulante, mostrando que nesse período a empresa possa apresentar uma queda na sua liquidez.

Já a partir do ano de 2016 essa situação começa a se recuperar com as melhoras das contas responsáveis pela liquidez e o capital de giro, consolidando essa posição de crescimento no ano de 2017.

A AH e AV provou ser uma ferramenta eficaz na identificação da composição das contas e o comportamento das suas variações (Santos, 2005; Chung, 2007; Neto e Lima, 2011).

Já a análise por índices indicam que até o ano de 2015 as três empresas apresentaram valores satisfatórios de ILC, ILG e ILS, ou seja, com valores acima ou bem próximos a 1, conseguindo assim cumprir com todas as obrigações de curto, médio e longo prazo sem muitas dificuldades Ehrardt e Brigham, 2011; Gropelli, 2002; Helfert, 2012; Neto e Lima, 2011).

A partir de 2016, apenas a empresa Varejo começa a apresentar um crescimento em seu endividamento e uma piora na sua liquidez com a queda dos índices para valores abaixo de 1, tendo em vista os seus resultados negativo a partir desse mesmo período, podendo ter comprometida o cumprimento das suas obrigações de curto, médio e longo prazo (Hoji, 2013; Passaia, 2010; Helfert, 2012).

A análise dinâmica de capital de giro proposto por Fleuriet indica, assim como os índices tradicionais, que até o ano de 2015 as três empresas apresentam valores positivos de contas de tesouraria, tendo como destaque nesse mesmo período de 2013 a 2015 a empresa Luiza que apresentou a situação financeira ideal com a NCG negativa, o CDG positivo e a T positiva (Barros, 2002; Matarazzo, 2013; Vasconcelos, 2013).

A partir do ano de 2016 as três empresas apresentam grandes diferenças, em especial a empresa Varejo, que apenas em um ano tem uma redução significativa de 75% do seu valor de contas de tesouraria e que em 2017 fica abaixo de zero, mostrando que a organização está em uma situação financeira bem frágil, atingindo assim ao status de muito ruim (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

A empresa Luiza mantém os seus bons resultados, principalmente no crescimento de mais de 100% nas suas contas de tesouraria e de 400% em seu capital de giro,

resultados da aplicação do capital de acionistas diretamente na atividade fim da organização, consolidando assim a sua posição de perfil excelente desde o ano de 2015 (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

A empresa Whirlpool também apresenta aumentos expressivos a partir do ano de 2016, sendo que de 2015 para 2017 a T aumentou mais de 400% com a redução da NCG e o aumento da CDG.

Ao contrário da empresa Whirlpool que é produtora e distribuidora de eletrodomésticos, a empresa Luiza e Varejo têm a mesma área de atuação na venda de varejo de produtos eletrodomésticos e ambas sofreram redução nas suas operações no ano de 2015. A grande diferença é que a empresa Luiza e Whirlpool se recuperaram a partir de 2016 e a empresa Varejo continuou em declínio, mostrando que essa não recuperação é reflexo direto de fatores internos e não de fatores externos.

Os resultados dessa análise sugerem que a empresa Varejo adote novas técnicas de gestão financeira a fim de recuperar a sua situação econômica-financeira aos patamares anteriores a 2015, de modo a angariar mais recursos via acionistas no mercado financeiro e assim melhorando a sua situação de capital. Já as empresas Luiza e Whirlpool tem todas as condições de expandir o seu negócio caso haja demanda no mercado por possuir grandes reservas, especialmente no que tange ao capital de giro

O rearranjo das contas do ativo circulante e passivo circulante no sentido de separar as contas contábeis que estão ligadas diretamente a atividade operacional das financeiras ajuda bastante na identificação das variações do capital de giro, principalmente no caso da empresa Varejo que teve uma redução drástica da sua liquidez a partir do ano de 2015 por ter aumentado proporcionalmente mais o seu passivo circulante em relação ao passivo circulante do que o seu ativo circulante operacional em relação ao passivo circulante operacional, resultando em uma queda expressiva das suas contas de tesouraria e, conseqüentemente, na sua fonte de recursos para o curto prazo.

Em relação a comparação das análise dinâmica do capital de giro com a análise convencional das demonstrações financeira, não houve divergências no que diz a situação financeira em nenhum dos cinco anos estudados, ou seja, há um saldo positivo

de T quando as contas de liquidez apresentam valores próximos ou acima de 1 e saldo negativo de T quando é apresentado os índices de liquidez abaixo de 1, mudando apenas que no modelo dinâmico é mais fácil de perceber com números absolutos as diferenças dentro da realidade e dimensões da empresa.

Pode-se concluir que o modelo proposto de Fleuriet ratifica as informações da análise convencional utilizada pela maioria das organizações e complementa com informações fundamentais a respeito do Capital de Giro, principalmente no que tange a quantificação das diferenças positivas e negativas com números absolutos e não apenas com percentuais como na análise tradicional.

Além da questão qualitativa de trazer os números absolutos, o modelo dinâmico também facilita a visualização de projeção dos anos futuros, facilitando assim ao mesmo a vida do gestor da empresa no seu planejamento futuro e do investidor na bolsa com uma maior segurança de retorno sobre os seus investimentos.

Conclui-se que a empresa Luiza e Whirlpool está bem estável financeiramente, pois consegue cumprir com todas as suas obrigações de qualquer natureza. Isso se dá ao fato da organização conseguir custear em sua maioria com capital de terceiro de natureza operacional, tendo inclusive um excedente para fazer aportes em investimento ou aplicações financeiras.

A empresa a partir de 2017 está em uma situação ideal e tem todas as condições de continuar crescendo, desde que consiga manter o ciclo operacional de curto prazo sempre positivo, ou seja, uma NCG negativa e uma CDG positiva (Assaf Neto, 2013; Matarazzo, 2013).

Essa situação financeira ideal significa que o PCO é suficiente para financiar todas as necessidades de curto prazo combinado ao saldo positivo do capital circulante líquido e uma T positiva, demonstrando assim uma situação pouco comum nas empresas, mas desejável por todas (Assaf Neto, 2013; Matarazzo, 2013).

Esses bons resultados refletem diretamente no valor de mercado e conseqüentemente no valor das ações dessas empresas, pois com bons rendimentos e alta liquidez a

probabilidade de distribuição de dividendos é muito mais alta e os valores desses dividendos tendem a ser mais altos por causa dos bons resultados financeiros.

Conclui-se que atualmente a empresa Varejo não está bem estável financeiramente, pois não consegue cumprir com todas as suas obrigações no curto e médio prazo. Isso se dá ao fato da organização utilizar recursos de terceiros de curto prazo para o custeio dos seus resultados financeiros desfavoráveis, comprometendo assim a sua liquidez e o seu capital de giro (Barros, 2002; Matarazzo, 2013; Martins et al., 2014; Padoveze, 2014; Vasconcelos, 2013).

Não estar estável financeiramente significa que mesmo que o PCO seja suficiente para financiar as necessidades de curto prazo, o saldo do capital circulante líquido está em valor negativo e em valor maior, gerando assim uma T negativa (Martins et al., 2014; Padoveze, 2014).

Tanto a análise tradicional como o modelo dinâmico de capital de giro chegaram a mesma conclusão, com a diferença que no modelo proposto por Fleuriet consegue quantificar com mais precisão as variações financeiras e apontar com mais facilidades quais contas e situações que levaram a essas variações no que diz respeito ao capital de giro, ficando necessária a aplicação de outros método, como o método convencional, para complementar as informações em relação ao endividamento, liquidez, rentabilidade, dentro outros.

Os resultados obtidos com a pesquisa auxiliam os investidores na tomada de decisão de investir ou não na bolsa de valores no setor de eletrodomésticos por fornecer dados de fácil interpretação da situação financeira, principalmente no que tange à liquidez e capital de giro, pois se espera um bom retorno das suas ações via dividendos e fluxo de caixa é essencial para que isso aconteça.

A pesquisa atingiu aos seus objetivos demonstrando a situação financeira através do modelo dinâmico proposto por Fleuriet com o auxílio das análises tradicionais, fazendo inclusive uma análise comparativa entre os métodos, mostrando as suas principais diferenças e as contas contábeis que influenciaram na diferença dos resultados.

## **4.2. Limitações do estudo**

Durante o desenvolvimento fomos confrontados com algumas limitações, como a baixa quantidade de empresas listadas no setor de eletrodomésticos, sendo apenas três as analisadas em um universo de milhares.

Outra limitação é a baixíssima quantidade de investigações referente a análise econômica-financeira das empresas listadas na bolsa do setor de eletrodomésticos, dificultando assim uma comparação direta de causa e efeito com as mutações ocorridas no período estudado.

## **4.3. Recomendações de trabalhos futuros**

Dentro das limitações apresentadas, sugerimos como recomendações futuras a análise econômico-financeira das empresas do setor de eletrodomésticos que não estão listadas em bolsa através de uma amostragem estatística com uma baixa margem de erro. Outra sugestão seria a comparação dos resultados obtidos pelas organizações que estão listadas em bolsa em outras áreas de atuação de modo a traçar um padrão de causa e efeito dos fatores internos e externos da saúde financeira dessas empresas.

## REFERÊNCIAS

- Ambrozini, M. A.; Matias, A. B.; Junior, T. P (2014). Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: uma Classificação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1996 a 2013. *Contabilidade Vista&Revista*, 19, 15-37.
- Assaf Neto, A (2013). *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro* (10ª edição). São Paulo: Atlas.
- Barros, L. C. (2002). *Aplicação do modelo Fleuriet em fundos de pensão*. Universidade de Lisboa.
- Bellet, C., Melazzo, E. S., Sposito, M. E. B., Llop, J. M. (2015). *Urbanização, Produção e Consumo em Cidades médias/intermediárias*. Universidade Estadual Paulista: Presidente Prudente.
- Bensabat, I. & Weber, R.(1996). *Research commentary: Rethinking “diversity” in information systems research*. *Information systems research*, 396, 389-399.
- Borinelli, M. L. (1998). *A identificação do ciclo de vida das pequenas empresas através das demonstrações contábeis*, Departamento de engenharia de produção e sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina.
- Chung, H. Y.(2007). *Contabilidade e finanças para não especialistas* (2ª Edição). São Paulo: *Pearson Prentice Hall*.
- Creswell, J. W( 2010). *Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto*. In: *Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto* (3ª Edição). São Paulo: Artmed.
- Ehrhardt, M. C. & Brigham, E. F.(2011). *Administração Financeira: Teoria e prática* (2ª Edição). São Paulo: *Cengage Learning*
- Gil, A. C. (2012). *Como elaborar projetos de pesquisa* (6ª Edição). São Paulo: Atlas.

Gitman, L. J. (2010) *Princípios da Administração Financeira* (12ª Edição). São Paulo: *Pearson Prentice Hall*.

Godoy, A. S. (1995). Introdução à Pesquisa Qualitativa e suas Possibilidades. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 58, 57-63.

Gropelli, A.A. (2002). *Administração Financeira* (2ª Edição). São Paulo: Saraiva.

Helfert, E. A. (2012). *Técnicas de Análises Financeiras: Um guia prático para medir o desempenho dos negócios* (9ª edição). Porto Alegre: Bookman.

Hoji, M. (2013). *Administração Financeira: Uma abordagem prática* (8ª Edição). São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S. (2010) *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC* (2ª Edição). São Paulo: Atlas.

Magnago, A.C. (2006). *A Análise de Balanço em empresa comercial de eletrodomésticos, móveis e bazar - Um Estudo de Caso*. 1ª Simpósio de Iniciação Científica dos Cursos de Ciências Contábeis de Santa Maria.

Martins, E.; Miranda, G. J.; Diniz, J. A. (2014). *Análise didática das demonstrações contábeis* (1ª Edição). São Paulo: Atlas.

Matarazzo, D. C. (2013). *Análise financeira de balanços: Abordagem básica e gerencial* (10ª Edição). São Paulo: Atlas.

Morgan, G.; Smircich, L. (1980). *The case for qualitative research*. *Academy of management review*, 493, 491-500.

Nascimento, C. (2012). Tipologia de Fleuriet e a Crise Financeira de 2008. *Revista Universo Contábil*, 47, 40-59.

Neto, A. A. & Lima, F. G. (2011). Curso de administração financeira (2ª Edição). São Paulo: Atlas.

Olinquevitch, J. L.; Santi Filho, A. (2004). Análise de Balanços Para Controle Gerencial: demonstrativos contábeis exclusivos do fluxo de tesouraria (4ª Edição). São Paulo: Atlas.

Oliveira, S. L. (2002). Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses (2ª Edição). São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

Padoveze, C. L. (2012). Introdução à administração financeira: texto e exercícios (4ª Edição). São Paulo: Thomson Cengage Learning.

Padoveze, C. L. (2014). Análise das demonstrações financeiras (5ª Edição). São Paulo: Thomson Cengage Learning.

Passaia, C. (2010). Análise Econômica Financeira com utilização de índices. Universidade Uninova.

Pereira, A F. O. A. (2005) . Modelo de previsão de desempenho pela metodologia da análise multivariada dos dados: estimativa da função empírica das empresas do segmento de concessionárias. IX Congresso Internacional de Custos.

Ramos, R. S., Santos, J. F., Vasconcelos, A. F. (2017). A gestão dinâmica do capital de Giro na Indústria de Confecções de Pernambuco. Revista Universo Contábil, 95, 84-103.

Richardson, R. J. (2008). Pesquisa social: métodos e técnicas (3ª Edição). São Paulo: Atlas.

Santos, C. (2005). Curso estrutura e análise de balanços (2ª Edição). São Paulo: Thomson.

Santos, E. G. (2009). *Análise Horizontal: Contabilidade como instrumento para tomada de Decisões*. Unifesp.

Siew, R. Y., Balatbat, M. C., Carmichael, D. G. (2013). *The relationship between sustainability practices and financial performance of construction companies*. *Smart and Sustainable Built Environment*, 19, 6-27.

Silva, G. R. (2016). Um Estudo Sobre o Modelo Fleuriet Aplicado na Gestão Financeira de Empresas do Setor Elétrico Listado na BM&FBOVESPA. *Revista Ambiental Contábil*, 95, 92-109.

Soares, P. S. (2017). A redução do IPI e seus impactos no varejo de eletrodomésticos e veículos no Brasil, nos anos de 2000 a 2015. *Revista Eletrônica de Debates em Rede*. 55, 48-59.

Souza, L. A. (2017). Análise Dinâmica das Demonstrações Financeiras Da Guararapes Confecções S/a. *Revista Capital Científico*, 19, 15-29.

Vasconcelos, Y. L. (2013). *Compreenda as Finanças de sua Empresa: Introdução à análise das demonstrações contábeis (3ª Edição)*. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Vianna, I. O. (2001) *Metodologia de trabalho científico: um enfoque didático da produção científica (2ª Edição)*. São Paulo: E.P.U.

Yin, R. K. (1984). *Case study research: Design and methods*. Thousand Oaks: Sage Publication.

Yin, R. K. (2015). *Estudo de caso: planejamento e métodos (5ª Edição)*. Porto Alegre: Bookman.

Zampiron, E.C. (2016). Políticas governamentais brasileiras de incentivo ao consumo: uma análise do setor de eletrodomésticos da linha branca de 2008 a 2013. Departamento de economia e relações internacionais, Universidade Federal de Santa Catarina.

## APÊNDICE A

### Demonstrações contábeis da empresa Luiza

#### Balanco patrimonial do ano de 2013 a 2017 da empresa Luiza ( Milhões R\$)

Conta	2017	2016	2015	2014	2013
Ativo Total	7420	6100	5502	5251	4714
<b>Ativo Circulante</b>	<b>5258</b>	<b>3920</b>	<b>3361</b>	<b>3396</b>	<b>2922</b>
Disponibilidades	413	600	618	412	280
Aplicações Financeiras	1260	819	498	451	491
Contas a Receber	1241	581	435	618	530
Estoques	1969	1596	1353	1473	1253
Tributos a Recuperar	201	212	334	295	218
Outros Ativos Circulantes	174	112	123	147	150
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>2162</b>	<b>2180</b>	<b>2141</b>	<b>1855</b>	<b>1792</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	749	814	758	520	518
Investimentos	312	293	298	280	252
Imobilizado	569	560	579	566	540
Intangível	532	513	506	489	482
Passivo Total	7420	6100	5502	5251	4714
<b>Passivo Circulante</b>	<b>4136</b>	<b>3673</b>	<b>2875</b>	<b>2831</b>	<b>2527</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas	237	189	153	167	166
Fornecedores	2919	2365	1894	1790	1652
Obrigações Fiscais	84	40	31	44	42
Contas a Pagar	462	241	228	239	425
Empréstimos e Financiamentos	434	838	569	591	242
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>1209</b>	<b>1806</b>	<b>2051</b>	<b>1752</b>	<b>1492</b>
Empréstimos e Financiamentos	437	1010	1255	1121	895
Outras Obrigações	2	3	2	50	2
Provisões Fiscais	301	284	243	265	245
Receitas Diferidas	469	509	551	316	350
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2075</b>	<b>621</b>	<b>576</b>	<b>668</b>	<b>695</b>
Capital Social	1721	607	607	607	607
Reservas de Capital	23	-10	5	-10	-14
Reservas de Lucros	328	23	16	72	104
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	-50	0	0
Outros Resultados	3	1	-2	-1	-2

## APÊNDICE B

### Demonstrações contábeis da empresa Whirlpool

#### Balço patrimonial do ano de 2013 a 2017 da empresa Whirlpool ( Milhões R\$)

Contas	2017	2016	2015	2014	2013
Ativo Total	6.852	6.569	6.749	6.187	6.576
<b>Ativo Circulante</b>	<b>4.749</b>	<b>4.275</b>	<b>4.374</b>	<b>4.401</b>	<b>4.805</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.168	756	490	723	971
Contas a Receber	1.591	1.576	1.665	1.192	1.108
Estoques	1.194	1.164	1.149	1.181	1.148
Tributos a Recuperar	133	138	261	255	178
Outros Ativos Circulantes	663	641	809	1.050	1.400
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>2.103</b>	<b>2.294</b>	<b>2.375</b>	<b>1.786</b>	<b>1.771</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	464	781	954	692	759
Investimentos	155	148	126	6	5
Imobilizado	1.325	1.223	1.189	998	923
Intangível	159	142	106	90	84
Passivo Total	6.852	6.569	6.749	6.187	6.576
<b>Passivo Circulante</b>	<b>3.907</b>	<b>3.598</b>	<b>3.805</b>	<b>3.629</b>	<b>3.644</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas	140	125	126	129	122
Fornecedores	2.578	2.261	2.289	2.491	2.546
Obrigações Fiscais	174	192	316	359	176
Outras Obrigações	808	754	776	599	784
Empréstimos e Financiamentos	207	266	298	51	16
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>570</b>	<b>426</b>	<b>435</b>	<b>425</b>	<b>467</b>
Empréstimos e Financiamentos	35	71	101	160	123
Outras Obrigações	225	50	46	67	111
Provisões FISCAIS	310	305	288	198	233
<b>Patrimônio Líquido Consolidado</b>	<b>2.375</b>	<b>2.545</b>	<b>2.509</b>	<b>2.133</b>	<b>2.465</b>
Capital Social Realizado	1.160	1.086	1.086	1.085	1.085
Reservas de Capital	174	139	115	85	73
Reservas de Lucros	815	1.159	925	833	1.237
Ajustes de Avaliação Patrimonial	15	-10	-35	-30	-30
Ajustes Acumulados de Conversão	75	37	249	30	-14
Participação dos Acionistas Não Controladores	136	134	169	130	114

## APÊNDICE C

### Demonstrações contábeis da empresa Varejo

#### Balço patrimonial do ano de 2013 a 2017 da empresa Varejo ( Milhões R\$)

Contas	2017	2016	2015	2014	2013
Ativo Total	19931	17527	16288	15582	13458
<b>Ativo Circulante</b>	<b>12443</b>	<b>10708</b>	<b>10671</b>	<b>10717</b>	<b>8985</b>
Disponibilidades	3559	4030	5580	4448	3534
Contas a Receber	3988	2782	1915	2338	2240
Estoques	4379	3054	2578	2984	2336
Tributos a Recuperar	219	581	296	486	579
Despesas Antecipadas	0	0	33	38	47
Outros Ativos Circulantes	298	261	269	423	249
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>7488</b>	<b>6819</b>	<b>5617</b>	<b>4865</b>	<b>4473</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	4743	3980	3008	2292	1838
Investimentos	89	144	122	202	669
Imobilizado	1423	1438	1407	1313	1149
Intangível	1233	1257	1080	1058	817
Passivo Total	19931	17527	16288	15582	13458
<b>Passivo Circulante</b>	<b>14278</b>	<b>12057</b>	<b>9468</b>	<b>9719</b>	<b>7809</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas	552	477	465	395	314
Fornecedores	7726	5618	3783	4132	3151
Obrigações Fiscais	265	600	489	503	528
Outras Obrigações	1933	1830	2052	1280	760
Empréstimos e Financiamentos	3802	3532	2679	3409	3056
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>2694</b>	<b>2662</b>	<b>2574</b>	<b>1570</b>	<b>1697</b>
Empréstimos e Financiamentos	397	407	580	297	907
Receitas Diferidas	1053	1335	1188	701	415
Tributos Diferidos	5	14	27	3	3
Provisões	1239	906	779	569	372
<b>Patrimônio Líquido Consolidado</b>	<b>2959</b>	<b>2808</b>	<b>4246</b>	<b>4293</b>	<b>3952</b>
Capital Social Realizado	2896	2895	2895	2895	2897
Reservas de Capital	-881	-886	507	498	271
Reservas de Lucros	944	799	894	896	784
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	-50	4	0