ESTUDO SOBRE O MODELO DINÂMICO FLEURIET DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA ADAPTADO PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS: ESTUDO APLICADO NA EMPRESA MAGAZINE LUIZA S.A.

Rafael Corrêa Alexandre[1]
Thaymara Cristina Fernandes Oliveira[2]
Anderson Rocha Valverde[3]

Resumo: A pesquisa tende a apresentar o Modelo Dinâmico de Administração de Capital de Giro (Modelo Fleuriet) gestão adaptada às estruturas e leis do Brasil, tal modelo que aplicado de forma correta pode ajudar a tomadas de decisões constantes e atuais de uma empresa. Utilizou-se demonstrativos contábeis da empresa Magazine Luiza S.A. coletados do site da Br.Investing.com, no período de 2015 a 2018 e foram atualizadas para o ano de 2018 pelo método da correção IPCA e na sequência utilizou-se o software Libre Office para a realização dos cálculos: a NCG, o CDG e o T, os dados foram analisados pelo Modelo Fleuriet proposto Fleuriet et al (1978). Os resultados indicam que a empresa vem crescendo ao longo dos períodos apresentando uma estrutura financeira sólida e apenas em 2017 que apresentou-se excelente. Para melhor compreensão dos resultados, analisamos os relatórios de auditoria publicados da empresa e verificamos que em 2016 a empresa passou por uma melhoria em seu relacionamento estoque/fornecedor e em 2017 uma evolução em seus resultados, originados de uma operação de Follow-on (sigla em inglês, para oferta subsequente de ações) que injetou recursos no caixa da empresa. O Capital de Giro CDG evolui de modo crescente e positivo suprindo sua Necessidade de Capital de Giro NCG, o Saldo de Tesouraria (ST) positivo confirma que seus recursos do CDG estão sendo investidos no ativo financeiro e suportando as variações na NCG. O indicador de liquidez (IL) mostrou-se positivo nos períodos e negativo apenas em 2016.

Palavras-chave: modelo dinâmico, capital de giro, situação financeira, liquidez.

[1] ALEXANDRE, Rafael Corrêa. Administrador e Pós-graduando em MBA em Finanças pela Universidade Salgado de Oliveira. Juiz de Fora, MG, 2019.
[2] OLIVEIRA, Thaymara C. F.. Administradora e Pós-graduanda em MBA em Finanças pela Universidade Salgado de Oliveira. Juiz de Fora, MG, 2019.
[3] VALVERDE, Anderson Rocha. Mestre em Administração, Docente e Coordenador do MBA em Controladoria e Finanças do CES / JF.

1 – INTRODUÇÃO

Este artigo tem por finalidade mostrar a importância de se utilizar o Modelo Dinâmico de Fleuriet, uma vez que ele foi desenvolvido de acordo com as necessidades das empresas brasileiras para auxiliar nas tomadas de decisões das empresas.

O trabalho foi desenvolvido em três partes: A primeira parte descreve o Modelo Dinâmico de Fleuriet e suas principais características, mostrando como ele funciona e qual impacto os resultados poderão mostrar a respeito da situação da empresa. A segunda parte será apresentada a empresa, a qual foi definida para a aplicação do Modelo Fleuriet. Nesta parte foram coletados os dados financeiros da empresa e reclassifica-los de acordo com o modelo dinâmico e analisar seus resultados perante o mercado atual. A última parte será usada para concluirmos os resultados finais apurados pelo processo de analise do modelo dinâmico.

O Modelo Fleuriet é uma maneira diferente de se ver as demonstrações financeiras de uma empresa, um modelo de abordagem não só de análise do desempenho econômico-financeira, mas também de mostrar de uma forma inteligente de como administrar uma empresa com foco na sustentabilidade financeira e económica de curto e longo prazo.

As análises antes do modelo consideravam-se apenas os indicadores de liquidez (seca, corrente e geral), tirados do Balanço Patrimonial. O novo Modelo sugere que a análise fosse feita pelo meio de uma base dinâmica, utilizando-se de um enfoque Dinâmico da contabilidade, onde se destaca os aspectos financeiros de liquidez, privilegiando assim, as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários.

A nova abordagem exige a reestruturação do Balanço Patrimonial em seus objetos de curto e longo prazo e por caráter das transações, para então serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis de risco distintos.

Para uma melhor concepção do Modelo, as contas de ativo e passivo devem ser ponderadas de acordo com a realidade dinâmica das empresas, relacionando-as com o tempo, conferindo estado de permanente movimentação e fluxo ininterrupto de produção. A divisão do Balanço Patrimonial em informações de curto e longo prazo, assim como seus itens de curto prazo que se compreendem conectados às atividades operacionais (produção e vendas) daqueles ausentes a essas atividades, é o primeiro passo para a implantação do Modelo.

Após a reorganização do Balanço pode–se então relacionar as contas descritas e, a partir disso, computar os indicadores que são à base do Modelo: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST).

É importante ressaltar que tais indicadores são extraídos a partir do ciclo financeiro da empresa analisada, ratificando assim a característica temporal da análise.

2 – REFERENCIAL TEÓRICO

O contexto deste artigo consiste em apresentar o Modelo Dinâmico de Análise Econômico-Financeira ou Modelo Fleuriet, que foi desenvolvido pelo Prof. Michael Fleuriet em 1978. Este modelo surgiu da necessidade de se criar uma nova maneira para análise das empresas, passando da estática análise dos indicadores de liquidez e capital de giro, para uma base dinâmica, utilizando informações contábeis atuais, visando enxergar a capacidade de captação de recursos e a sua utilização para conseguir elevar ao máximo seus retornos.

Segundo Vale (2015), “O professor francês Michel Fleuriet, Ph.D. em Finanças pela *Wharton (University of Pennsylvania)*, em 1975 a convite da Fundação Dom Cabral, se

dedicou ao desenvolvimento de um método de análise de balanços mais coerente com a realidade brasileira em substituição as abordagens financeiras inspiradas nos modelos norte-americanos".

> Esse modelo de análise financeira dinâmica permite também identificar a necessidade de injetar recursos de investimento no giro dos negócios e o volume de recursos de longo prazo que financiam o giro, contribuindo para a tomada rápida de decisões da empresa, exigida pelo ambiente atual e sujeito a rápidas mudanças (ALMEIDA, 2013).

De acordo com Assaf Neto (2012), "a básica de decisões financeiras tomadas regularmente por uma empresa resumem-se na captação de recursos – *decisões de financiamento* –, e na aplicação dos valores levantados – *decisões de investimento"*. Na linguagem do autor, em outras palavras podemos dizer que, a soma originada por essas decisões, assim como suas disparidades naturezas, estão juntos nos ativos (investimento) e passivos (financiamento) da empresa.

2.1 – O Modelo Fleuriet

Para podermos realizar a análise econômico-financeira da empresa, como o modelo propõe, precisamos reclassificar as contas do ativo e do passivo conforme seu ciclo, pois cada uma delas demanda de determinado tempo para completar o giro.

Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como "permanentes ou não cíclicas" (realizável a longo prazo; investimentos; reservas de lucros; etc.).

Outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam movimento "continuo e cíclico" (estoques; clientes; fornecedores; etc.). Finalmente, existem as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação apresentado movimento "descontinuo e errático" (disponível; títulos; negociáveis; duplicatas descontadas; etc.).

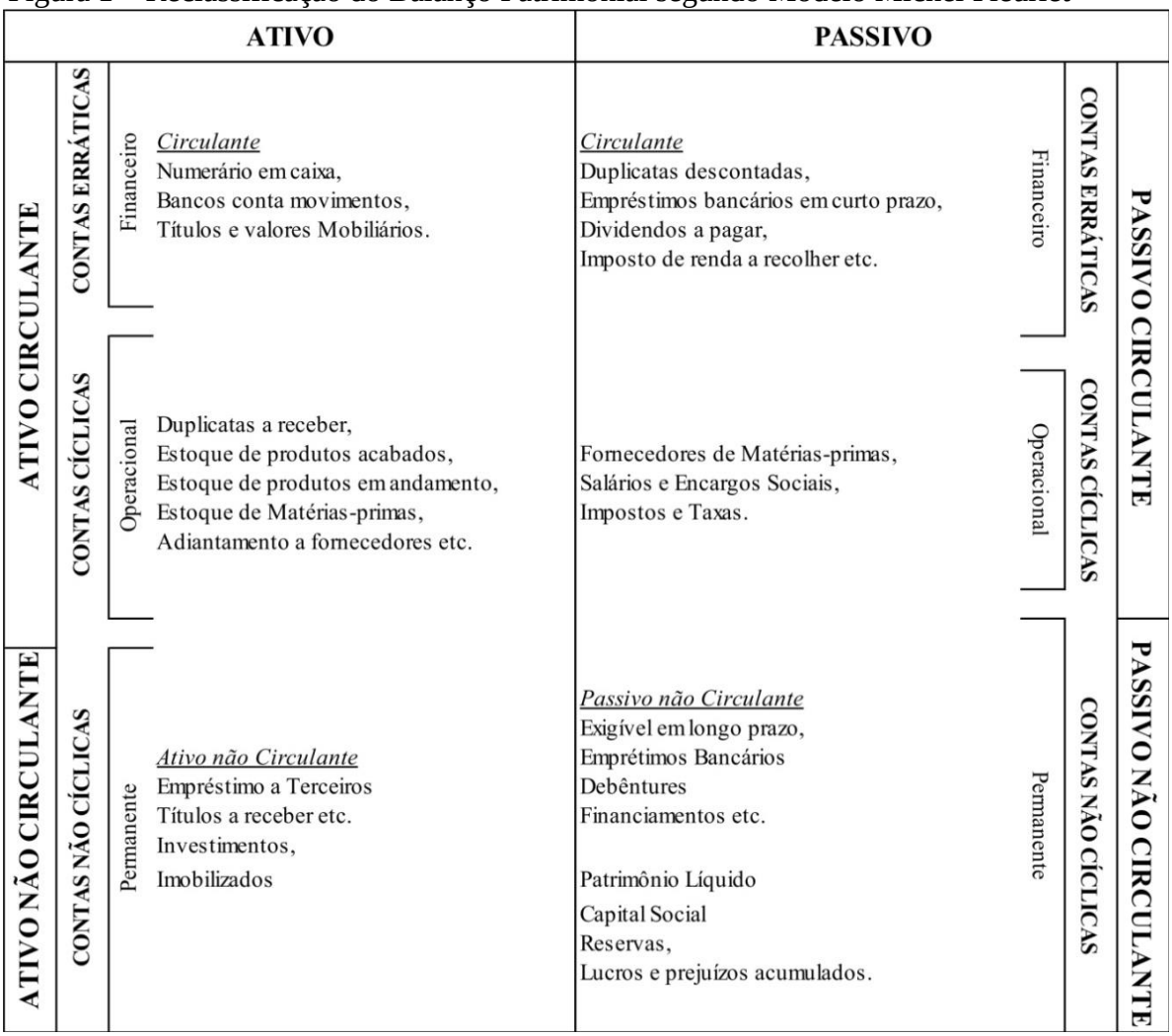
As contas pertencentes ao circulante financeiro possui um movimento descontínuo e errático, ele é composto pelas contas "originadas das operações de financiamento e investimento de curto prazo" (VIEIRA, 2008).

As contas pertencentes ao circulante operacional estão vinculadas ao ciclo operacional, mostrar-se um movimento contínuo e cíclico. Quanto às contas permanentes, são de natureza de longo prazo, de movimentação lenta e comportamento não operacional, analisadas como não cíclicas.

A partir da reclassificação do balanço patrimonial extraem-se três variáveis que compõem o modelo Fleuriet, a necessidade de capital de giro (NCG), o capital de giro (CDG) e o saldo de tesouraria (ST); essa reorganização das contas existentes resultou numa análise dinâmica voltada para a real situação de liquidez da empresa, como também possibilita traçar as diretrizes para o futuro.

Conforme podemos ver figura 1 a seguir.

Figura 1 – Reclassificação do Balanço Patrimonial segundo Modelo Michel Fleuriet



Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blant (2003, p.8)

2.1.1 – A Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A necessidade de capital de giro é a diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo, que aferem a defasagem de tempo e valor entre as operações que as contas representam. Esse conceito econômico-financeiro é essencial para avaliar a condição financeira da empresa, pois o seu valor revela a soma necessária para sustentar o giro do negócio.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 7), "Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos". Verificado um resultado positivo pela diferença entre as contas mencionadas acima, identifica-se uma necessidade constante de investimentos em seu giro, ou seja, esta aplicação constante de fundos (mobilização de recursos) denomina-se de Necessidade de Capital de Giro (NCG).

Caso o resultado seja negativo, prova que há excesso de recursos em um determinado ciclo financeiro e volume de atividades. Contudo, esta situação não ocorre na prática com grande frequência.

Define-se a necessidade de capital de giro pela expressão:

NCG = Ativo Cíclico - Passivo Cíclico

É proeminente observar que a necessidade de capital de giro (NCG) é diferente do capital circulante líquido (CCL), em virtude da necessidade de capital de giro (NCG) ser composta apenas por uma parte do ativo e passivo circulantes, constituído pelo ativo e passivo cíclicos.

2.1.2 – O Capital de Giro (CDG)

Quando a empresa possui uma NCG positiva, se faz necessário a utilização de recursos permanentes pra financiar sua necessidade de capital de giro.

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 11) "Quando a NCG é financiada com recursos de curto prazo, geralmente empréstimos bancários, o risco de insolvência aumenta".

O CDG é definido pela diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente, visto que ambas são consideradas contas não cíclicas, e que de modo geral, são contas que financiam os recursos de longo prazo da empresa.

CDG = passivo permanente – ativo permanente

Conforme Almeida apout Assaf Neto e Silva (1997, p. 13), "a definição do montante de capital de giro é uma tarefa com sensíveis repercussões sobre o sucesso dos negócios, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e rentabilidade das empresas". Assim o Capital de Giro (CDG) e Capital Circulante Líquido (CCL) denotam sentidos diferentes, porém, os resultados obtidos pelos mesmos são idênticos.

> De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 13) "O CDG diminui quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente. Esses investimentos em geral, são realizados por autofinanciamento que ocasionam o aumento do capital de giro, compensando a diminuição proporcionada pelos novos investimentos".

O autofinanciamento é mais saudável para empresa, uma vez que ele advém da aplicação de recursos próprios, o que o torna de certa forma, mais lucrativo para empresa, pois a mesma não pagará juros pela aplicação dos mesmos.

Quando a diferença apurada no CDG por positiva, isto demonstra que os recursos de longo prazo estão financiando não somente o ativo não circulante da empresa, como também parte do ativo circulante da mesma. Já quando está diferença no CDG é negativa, podemos observar que a empresa está financiando parte do seu ativo permanente com recursos de curto prazo. Esta situação pode aumentar o risco de insolvência da empresa, porém, a mesma pode evoluir desde que apresente NCG também negativo.

De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 13):

> Empresas que conseguem prever com maior grau de certeza as suas entradas de caixa podem trabalhar com baixa liquidez ou até mesmo com liquidez negativa. Um caso típico dessa situação é o setor de energia elétrica. Os clientes precisam pagar a conta no prazo estipulado. Caso contrário, o fornecimento de energia é cortado. Isto faz com que as entradas de caixa sejam altamente previsíveis, o que gera um fluxo de caixa adequado mesmo com liquidez negativa.

Quanto maior for à previsibilidade de geração de caixa que a empresa obtiver, melhor se dará seu funcionamento, uma vez que, a mesma conseguirá planejar estrategicamente suas saídas de caixa, mesmo trabalhando com baixa liquidez.

2.1.3 – O Saldo de Tesouraria (ST)

O saldo de tesouraria pode ser representado de duas formas: um, é a diferença entre o CDG e a NCG e a outra, pela diferença entre as contas erráticas do ativo e passivo.

ST= CDG – NCG ou ST= ativo errático – passivo errático

No contexto de Assaf Neto e Silva (2002, p.65), este saldo representa "uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões de necessidade de investimento operacional em giro, principalmente aquelas de natureza sazonal". Dessa maneira podemos dizer que para a empresa apresentar equilíbrio financeiro, deve apresentar saldo de tesouraria positivo.

Quando se apura um saldo de tesouraria negativo, isto mostra que o capital de giro é insuficiente para financiar a necessidade de capital de giro da empresa, ou ainda, que o passivo errático é maior que o ativo errático, indicando assim que a empresa vem financiando a necessidade de capital de giro com recursos de curto prazo, e aumentando desta forma seu risco de insolvência, visto que capital de curto prazo tem maior custo para a empresa.

Quando se apura um salto de tesouraria positivo, isto demonstra que a empresa possui fundos de curto prazo disponíveis, e indica que a mesma possui uma situação financeira folgada. Contudo, pode demonstrar que a empresa não está recorrendo adequadamente as suas oportunidades de investimentos, de forma a aumentar sua margem de segurança financeira.

Conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.14):

> Um saldo de tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira.

Com tudo, é necessário que se acompanhe a evolução deste saldo para que o mesmo não permaneça constantemente negativo e crescente, pois se a empresa não conseguir que seu autofinanciamento cresça na mesma proporção do crescimento da NCG, o saldo se tornará mais negativo com o aumento das vendas, ocasionando assim, o efeito tesoura. Onde, o efeito tesoura acontece quando a empresa financia sua NCG com recursos de curto prazo.

2.1.4 – Tipos de Estruturas e Situações Financeiras

Em concordância com a reclassificação das contas do Balanço Patrimonial no modelo dinâmico e baseado nos resultados alcançados e na conexão das três variáveis: CDG, NCG e ST, não só é possível identificar as estruturas financeiras, mas como também podemos ver a situação de liquidez e solvência da empresa no período estabelecido.

A Figura 2 abaixo retrata tipo de estrutura e situação financeira:

Figura 2 - Tipo de Estrutura e Situação Financeira.

Tipo	CDG	NCG	ST	SITUÇÃO
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco
Nota: (+) indica valor positivo; e (-) indica valor negativo				

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995).

Segundo Marques e Braga (1995), dentro do modelo dinâmico podem existir diversos tipos de balanços patrimoniais resultantes da combinação dos indicadores: NCG, CDG e ST (saldo de tesouraria). Assim conforme mostrado na figura 2 acima, podemos analisar e comparar os resultados das empresas com os diversos tipos de indicadores do modelo dinâmico.

Empresas do tipo I: são consideradas excelentes por possuírem elevado nível de liquidez. Sua NCG negativa significa que o passivo cíclico é superior ao ativo cíclico, demonstrando que a empresa recebe antes de pagar seus fornecedores. O ST positivo sugere que a empresa possui reservas de curto prazo disponíveis demonstrando assim, uma folga financeira.

Empresas do tipo II: é representado pelo valor das três variáveis positivas, que nos remete a uma estrutura financeira sólida. Denota desta forma que o CDG é suficiente para saldar o NCG, mostrando uma folga financeira onde os recursos a mais, podem ser investidos no curto prazo.

Empresas do tipo III: possuem situação financeira insatisfatória. Onde o saldo negativo do ST remete que o CDG não é suficiente para cobrir a NCG, e faz cm que a

empresa busque recursos de financiamento de curto prazo, a fim de, cobrir a parcela do NCG que o CDG não consegue cobrir.

Empresa do tipo IV: essa estrutura representa empresas com situação financeira péssima. Os saldos negativos do CDG e ST apontam que as empresas estão se utilizando de recursos de curto prazo não somente na NCG, mas também em ativos de longo prazo. Em tal situação fica complicado recuperar os fundos no tempo devido para liquidar as dívidas.

Empresa do tipo V: essa estrutura representa empresas em situação financeira muito ruim. Pois mesmo com NCG negativa, elas apresentam uma situação financeira no limite. Uma vez que o CDG negativo remete a utilização de fundos de curto prazo para financiar ativos de longo prazo.

Empresa do tipo VI: essa estrutura representa empresas com situação financeira de alto risco, pois apresentam CDG e NCG negativos, porém para que o valor do ST seja positivo, ela deve apresentar NCG menor que o CDG. Com NCG e CDG negativos, demonstram que a empresa está utilizando de recursos de terceiros para financiar seus ativos de longo prazo mantendo recursos erráticos investidos no mercado financeiro.

2.1.5 – Indicadores de Liquidez (IL)

O termo liquidez tem por finalidade retratar a situação financeira da mesma, a fim de medir a base financeira da empresa de acordo com a sua solidez. Ou seja, sua capacidade de pagar suas dívidas no curto prazo. Para Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p.77) “os índices de liquidez são, na verdade, índices de solvência”.

Segundo Vieira (2005, p. 119) o indicador de liquidez (IL_{NCG}) é a proporção entre o saldo de tesouraria em relação à necessidade de capital de giro, com objetivo de monitorar a utilização de recursos de curto prazo no financiamento das operações da empresa.

O índice tem por finalidade avaliar o volume de saldo de tesouraria negativo, relacionado à necessidade de capital de giro, e monitorar sua evolução ao longo do tempo, sendo que o prolongamento deste tipo de financiamento pode vir a acarretar um desequilíbrio financeiro.

$$IL_{NCG} = \frac{ST}{INCGI}$$

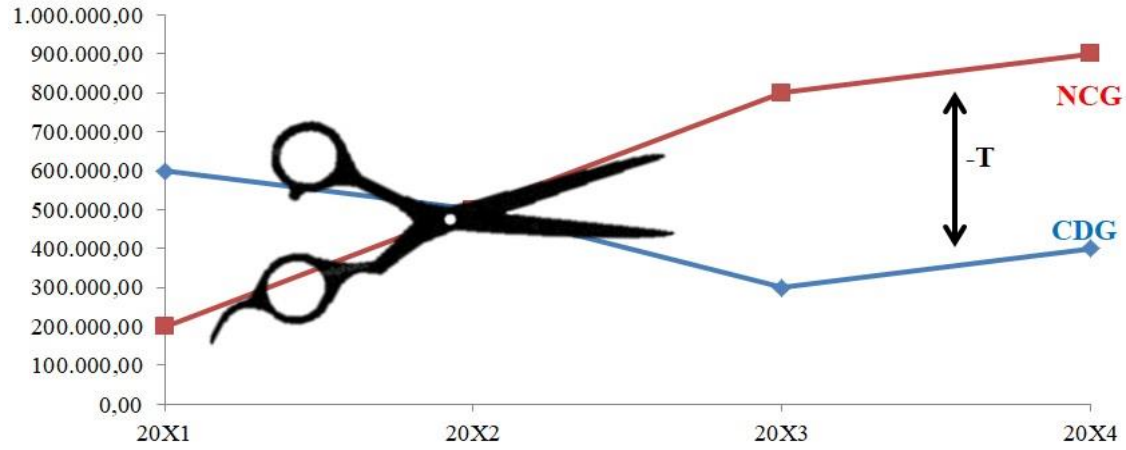
2.1.6 – O Efeito Tesoura

O efeito tesoura pode ser denominado pelo crescimento negativo do saldo de tesouraria (ST), conforme Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 38):

> “O Saldo de Tesouraria tornar-se-á cada vez mais negativo com o crescimento rápido das vendas, se a Necessidade de Capital de Giro aumentar, proporcionalmente mais do que o Autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar seu Capital de Giro por meio de fontes externas”.

Segundo Brasil e Brasil (2005, p.60), o efeito tesoura é “consequência do descontrole no crescimento da dependência de empréstimos a curto prazo”.

Figura 3 – Efeito Tesoura



Fonte: Adaptado de Brasil e Brasil (2005, p.61)

O acelerado crescimento das vendas nem sempre é saudável para a empresa, e nem sempre a queda da mesma é prejudicial, visto que, a avaliação de saudável ou não, decorrerá da relação entre a variação da NCG sobre as vendas, como também do autofinanciamento.

Para Brasil e Brasil (2005, p. 60), o efeito tesoura ocorre das seguintes condições: crescimento das vendas nominais (por inflação ou crescimento real) a taxas muito elevadas, endividamento de perfil de retorno inadequado, imobilização excessiva, prejuízos, distribuição excessiva de dividendos, relação ΔNCG/Vendas crescendo a ritmo maior do que a relação Autofinanciamento/Vendas e altas taxas de juros.

2.1.7 – Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP)

Segundo Assaf Neto e Silva (2010), quando a NCG evolui, exigindo um volume maior de recursos para o giro operacional do negócio e as fontes internas provenientes de suas operações não são suficientes para cobrir esta demanda, torna-se necessário a captação de recursos de longo prazo ou novos aportes de capital.

A Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP) é computada pela soma da NCG mais a quantia do investimento permanente, constituindo este último representado pelas contas não cíclicas, ou seja, o realizável a longo prazo e o ativo permanente.

Ocasiões em que a NTFP é maior que o passivo permanente, ratifica que a empresa tem um Saldo de Tesouraria negativo e que aproveita dos recursos de curto prazo para financiar suas necessidades de longo prazo.

A NTFP é coberta por passivos de mesma maturidade, compostos pelas exigibilidades de longo prazo e o patrimônio líquido, assim conseguimos alcançar o equilíbrio financeiro. Neste caso, o Saldo de Tesouraria é positivo, evento que demonstra a disponibilidade financeira para fazer frente a uma provável evolução da NCG.

NTFP = NCG + Investimento permanente

3 – METODOLOGIA

O presente trabalho foi desenvolvido através de uma revisão bibliográfica no qual buscou-se por finalidade apresentar aos leitores o Modelo Fleuriet, modelo este que foi desenvolvido em virtude da necessidade de se criar um modelo de gestão voltado para a estrutura empresarial brasileira, entre outros aspectos, como ele pode ser útil na tomada de decisões. A pesquisa foi realizada no período de maio/2019 a setembro/2019 de forma clara e objetiva e pode ser classificado como descritivo e explicativo, buscou-se artigos na base de dados da Scientific Eletronic Library (Scielo), Revista de Administração de Empresas (RAE) e acervos pessoais.

Utilizou-se para a busca os seguintes descritores: modelo dinâmico, capital de giro, situação financeira, liquidez. Foram utilizados para o referente estudo, apenas livros e artigos que abordaram o tema modelo dinâmico, capital de giro, situação financeira, liquidez, de maneira objetiva em suas diversas extensões e que tinham o texto completo disponível na base de dados. Os artigos foram lidos de maneira objetiva e organizados nos conceitos, que colaboraram para o desenvolvimento e elaboração do trabalho.

Utilizou-se demonstrativos contábeis da empresa Magazine Luiza SA (MGLU3) coletados do site da Investing.com, no período de 2015 a 2018 e os mesmos foram ajustadas a valores presente do ano de 2018 como ano base e atualizadas pelo método da correção IPCA, sendo que na sequência utilizou-se o software Libre Office para a realização dos cálculos: a NCG, o CDG e o ST.

4 – O CASO

O Magazine Luíza S.A é uma empresa que começou sua história em 1957, em Franca, no interior de São Paulo, quando Luiza Trajano Donato e seu marido, Pelegrino José Donato, sonhavam em constituir um comércio que gerasse emprego para toda a sua família. Assim vez nascer à rede de varejo Magazine Luíza S.A. No mesmo período venderam os primeiros aparelhos de TV em cores para clientes da região.

Tempos depois, o Magalu, então sob o comando de Luíza Helena Trajano, sobrinha da fundadora, ajudou a levar produtos como máquinas de lavar roupa a milhares de famílias. Esses movimentos foram muito além do puro e simples consumo. TVs em cores tornaram real a aldeia global. Máquinas de lavar roupa transformaram o dia a dia e deram autonomia para um sem-número de mulheres. Por isso, acreditamos que o acesso a bens, serviços e informação era transformador.

Desde então a empresa vem demonstrando sucesso e crescimento perante o mercado, suas ações, inovações, expansões e alto comprometimento, não somente com seus clientes, mas também com seus colaboradores (o que mantem todos altamente comprometidos com sua missão), vem fazendo com que a mesma se destaque, uma vez que suas atitudes estão sendo bem-aceitas perante o setor do varejo, decidimos usá-la como exemplo de nosso estudo de caso, para analisarmos sua evolução ao longo do tempo.

Em 2011, a empresa promoveu sua Oferta Pública Inicial de ações (IPO sigla em inglês) e os recursos obtidos nesta operação, possibilitaram investimentos em expansão e infraestrutura, logística e tecnologia, garantindo desta forma o crescimento sustentável da empresa. Desde sua abertura de capital, já acumulou uma valorização de mais de 1.000% em

suas ações, levando os investidores a apontarem como modelo de transformação digital em uma empresa tradicional.

5 – ANÁLISES DOS RESULTADOS

A partir das demonstrações financeiras do período entre 2015 a 2018 extraídos da empresa e obtidos pelo site Investing.com foi reclassificado segundo fundamento teórico, os balanços patrimoniais. Em seguida, procederam-se os cálculos para conseguir as variáveis que permitem a análise dinâmica e a determinação do tipo de estrutura e situação financeira da empresa.

Para decorrer a análise sugerida por Michel Fleuriet, conforme apresentado na tabela 1, a NCG apresentou valores positivos durante na maior parte dos períodos analisados, somente no ano de 2016 que seu valor apresentou-se negativo, tal fato ocorreu devi a uma melhora na relação entre o saldo de estoque e fornecedores ocasionando desta forma uma melhoria em sua necessidade de capital de giro caso, conforme o relatório de auditoria publicado no quarto trimestre de 2016. Outro fator que pode ocasionar o resultado negativo deste índice é um excesso de recursos no ciclo financeiro da empresa.

As fontes de recursos operacionais, que constituem o passivo cíclico, subiram gradativamente durante os períodos analisados, tais aumentos foram suficientes para satisfazer o aumento do nível de atividades da empresa como investimentos em marketing para aquisição de novos clientes e aumento no nível de serviço.

Tabela 1 – Variáveis segundo modelo Fleuriet, Indicador de liquidez (IL) e Necessidade total de financiamento permanente (NTFP).

R$ em milhões	**2018**	**2017**	**2016**	**2015**
Ativo cíclico	5.404,20	3.682,87	2.645,31	2.523,41
(-) Passivo cíclico	4.998,87	3.559,41	2.797,90	2.419,02
= Necessidade de Capital de Giro(NCG)	**405,33**	**123,46**	**(152,59)**	**104,39**
Passivo permanente	3.408,14	3.372,79	2.567,56	2.952,46
(-) Ativo permanente	2.384,36	2.220,70	2.305,95	2.406,59
= Capital de Giro (CDG)	**1.023,78**	**1.152,09**	**261,61**	**545,87**
Ativo errático	1.023,78	1.152,09	261,61	545,87
(-) Passivo errático	405,33	123,46	(152,59)	104,39
= Saldo de Tesouraria (ST)	**618,45**	**1.028,63**	**414,20**	**441,48**
Indicador de Liquidez (ST/NCG)	**153%**	**833%**	**-271%**	**423%**
NTFP = NCG + Ativo permanente	**2.789,69**	**2.344,16**	**2.153,35**	**2.510,98**

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados disponibilizados no Investing.com

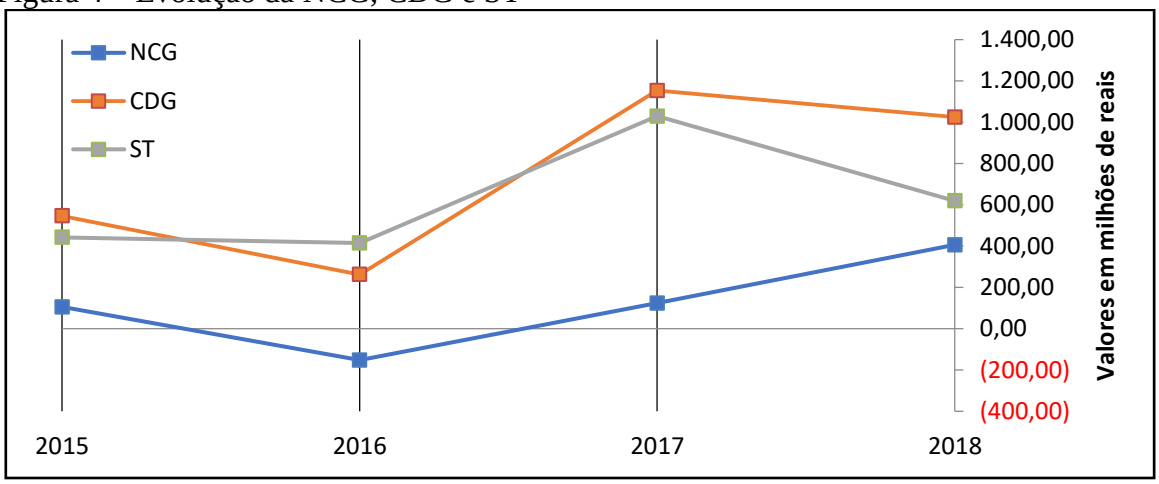
O CDG evolui de modo crescente e positivo durante o período analisado, demonstrando assim que o mesmo supre sua NCG, evidenciando que parte da NCG é financiada com recurso de longo prazo.

O Saldo de Tesouraria (ST) positivo confirma que seus recursos do CDG, estão sendo investidos no ativo financeiro e suportando as variações na NCG. Em 2017, o ST alcançou um teto no valor de R$1.028 milhões, tal evento pode ter sido afetado pelo aumento

expressivo no ativo circulante financeiro ocasionado pela operação de Follow-on que injetou recursos no caixa da empresa e a redução de seu passivo circulante financeiro quando comparado ao ano de 2016.

O indicador de liquidez (IL) mostrou-se positivo em alguns dos anos analisados, apenas no ano de 2016 que o mesmo mostrou-se negativo. A NTFP ratifica o equilíbrio financeiro no período analisado. O Ativo permanente e a NCG são financiados pelos ativos de longo prazo. Não há sinais do Efeito Tesoura, conforme a figura 4 a seguir.

Figura 4 – Evolução da NCG, CDG e ST



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados disponibilizados no Investing.com

Com base na tabela 2 abaixo, o tipo de estrutura apresentada na empresa na maior parte dos anos é a de tipo 2 (sólida), significa que Capital Circulante Líquido (CCL) é o suficiente para cobrir o NCG representando dessa forma uma folga financeira devido a sobras de recursos que poderão ser investidas no curto prazo.

Já no ano de 2016 a empresa apresentou estrutura tipo 1 (excelente), mostrando que a mesma apresenta elevado nível de liquidez e seu NCG negativo indica que a empresa recebe antes de pagar seus fornecedores.

Tabela 2 – Estrutura financeira da empresa

	31/12/2018	**31/12/2017**	**31/12/2016**	**31/12/2015**
CCL	+	+	+	+
NIG	+	+	-	+
ST	+	+	+	+
Tipos de Estrutura	II	II	I	II
Situação Financeira	Sólida	Sólida	Excelente	Sólida
Nota: (+) indica valor positivo, e (-) indica valor negativo.				

6 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Perante a importância da gestão financeira, o trabalho presente teve como objetivo analisar a estrutura e situação financeira da empresa Magazine Luíza S.A, segundo modelo dinâmico de Michel Fleuriet. O diagnóstico teve como elemento as informações contábeis do

período de 2015 a 2018 disponibilizadas no site da Investing.com. Vale apena ressalvar que para um estudo mais conclusivo se faz necessário uma análise com outras empresas do mesmo setor.

Condizendo com a abordagem anterior, a Magazine Luíza S.A foi uma empresa que começou sua história em 1957, com objetivos de constituir um comércio que gerasse emprego para toda a sua família. Em quase todos os períodos analisados, a empresa apresentou uma estrutura financeira sólida, apenas em 2016 que a mesma apresentou-se excelente.

Buscando justificar esta evolução em sua estrutura financeira do ano de 2016, efetuamos uma pesquisa nos relatórios de auditoria publicados da empresa e verificamos que a mesma passou por uma melhora em seu relacionamento estoque/fornecedor, proporcionando desta forma a evolução significativa de sua estrutura financeira. Em 2017 com os dados levantados, observamos resultados significativos, que conforme relatório de auditoria se deu ao fato de uma operação de Follow-on (sigla em inglês, para oferta subsequente de ações) que injetou recursos no caixa da empresa e fez desta forma a mesma apresentar tal diferença relevante em seus resultados.

O aumento expressivo de seus recursos foi subindo gradualmente ao longo do período, tanto no ativo como no passivo, proporcionando uma folga financeira e gerando recursos suficientes para suprir suas necessidades, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) veio crescendo ao longo do tempo e o Capital de Giro (CDG) acompanha esse crescimento, resultando no Saldo de Tesouraria positivo e crescente.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Maiko A. P.; VALVERDE, Anderson R.; HORTA, Eduardo D. **A análise dinâmica segundo o modelo de Michel Fleuriet: O caso da empresa Cemig Distribuição S.A.** XXIV ENANGRAD. Florianópolis, 2013**.** Disponível em: <https://docplayer.com.br/17076202-Xxiv-enangrad-fin-financas-a-analise-dinamica-segundo-o-modelo-de-michel-fleuriet-o-caso-da-empresa-cemig-distribuicao-s-a.html>. Acesso em: 20 abr. 2019.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA; César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro. 3ª ed.** São Paulo: Atlas, 2002.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão Financeira das Empresas – Um modelo dinâmico. 4 ed**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

BR.INVESTING.COM. **Magazine Luiza S.A.** Disponível em: <https://br.investing.com/equities/magaz-luiza-on-nm-earnings>. Acesso em: 06 set. 2019.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet – A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro. 7. ed.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Magazine Luiza S.A**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/04/magazine-luiza-se-valoriza-mais-de-1000-desde-abertura-de-capital.shtml>. Acesso em 15 set. 2019.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços – Abordagem básica e gerencial. 6 ed**. São Paulo: Atlas, 2008.

RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO. **Site da empresa Magazine Luiza S.A.** Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Relatorio-Anual?=BbuKf7H6X12vxuD6Hytzyw==>. Acesso em: 15 set. 2019.

VALE, Kheitt S.; VALVERDE, Anderson R.; HORTA, Eduardo D. **Análise Dinâmica Segundo O Modelo de Michel Fleuriet: O Caso da Empresa Abril Educação S.A.** Convibra, 2015. Disponível em: <http://www.convibra.com.br/upload/paper/2015/33/2015_33_11628.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2019.

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

VIEIRA, Saulo F. A.; BUENO, Wellington. **O Modelo Dinâmico de Análise Econômico-Financeira de Empresas: uma aplicação nas Companhias Distribuidoras de Energia Elétrica do Sul do Brasil**. Congresso de Iniciação Cientifica da USP, 2007. Disponível em: < http://sistema.semead.com.br/11semead/resultado/trabalhosPDF/778.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2019.