



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE

ANDERSON EMANUEL DO NASCIMENTO COSTA

DRE: 116.163.134

**AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO FINANCEIRO DE EMPRESAS
BRASILEIRAS DO SETOR DE VAREJO NO PERÍODO DE 2008 A 2018**

ORIENTADOR: Prof. JOSÉ AUGUSTO Veiga da Costa MARQUES

Rio de Janeiro/RJ 2020

ANDERSON EMANUEL DO NASCIMENTO COSTA

DRE: 16.163.134

**AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO FINANCEIRO DE EMPRESAS
BRASILEIRAS DO SETOR DE VAREJO NO PERÍODO DE 2008 A 2018**

Monografia de Conclusão de Curso apresentada à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro – FACC/UFRJ, como requisito para a obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em ___/___/___

BANCA EXAMINADORA

Prof. José Augusto Veiga da Costa Marques – Orientador
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

Prof. Dilo Sergio de Carvalho Vianna
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

Prof. Marcos Roberto Pinto
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

RESUMO

O objetivo do trabalho é evidenciar os resultados da análise da situação financeira de empresas de capital aberto do setor de varejo, a partir da utilização do Modelo Fleuriet no período de 2008 a 2018, frente aos cenários econômicos vividos em cada ano. Um total de onze empresas atenderam a este requisito.

O estudo se classifica como descritivo, a partir do Modelo Fleuriet, busca investigar e descrever as correlações de desempenho financeiro e cenário econômico.

Os resultados evidenciam que na maioria das situações analisadas, as empresas sofreram influência do cenário econômico. No entanto, por gestão adequada, muitas conseguiram mitigar seus efeitos negativos e apresentaram bom desempenho mesmo durante o cenário de crise econômica, como foram os casos das empresas Arezzo e Grazziotin. Por outro lado, empresas que no cenário de crescimento econômico não apresentaram um bom desempenho, com a instalação da crise econômica não conseguiram reverter a situação financeira, o que aconteceu com o Grupo Pão de Açúcar – GPA e a Inbrands.

Já analisando o conjunto de empresas, não foi identificado um padrão setorial versus os cenários econômicos vividos, devendo ser destacado que significativo número de empresas, que na fase de crise econômica apresentaram um bom desempenho, com a mudança de cenário para retomada do crescimento, tiveram suas classificações de situação financeira rebaixada, isto é, não conseguiram aproveitar a oportunidade propiciada pela recuperação econômica, tal fato ocorreu com as empresas Marisa e Via Varejo.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet; Desempenho; Varejo; Cenário econômico.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Ciclo Econômico, Financeiro e Operacional	22
--	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – PIB brasileiro de 2002 a 2014	12
Gráfico 2 – Situação das empresas no cenário econômico.....	37
Gráfico 3 – Consolidação das situações das empresas por cenário econômico.....	38

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Classificações do Modelo Fleuriet	17
Tabela 2- Empresas pertencentes a amostra estudada.....	25
Tabela 3- Classificações da situação financeira Arezzo	26
Tabela 4- Classificações da situação financeira Grazziotin.....	27
Tabela 5- Classificações da situação financeira GPA... ..	28
Tabela 6- Classificações da situação financeira Guararapes.....	29
Tabela 7- Classificações da situação financeira Inbrands.....	30
Tabela 8- Classificações da situação financeira Lojas Americanas.....	30
Tabela 9- Classificações da situação financeira Lojas Renner.....	31
Tabela 10- Classificações da situação financeira Magazine Luiza.....	32
Tabela 11- Classificações da situação financeira Marisa.....	33
Tabela 12- Classificações da situação financeira Restoque.....	34
Tabela 13- Classificações da situação financeira Via Varejo.....	35
Tabela 14- Comparativo das empresas do setor de varejo.....	37

LISTA DE ABREVIATURAS

AC – Ativo Circulante

ACC – Ativo Circulante Cíclico

ACT – Ativo Circulante de Tesouraria

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (fusão da BM&F BOVESPA com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos)

BM&F BOVESPA – empresa resultante da fusão da Bolsa de Mercados e Futuros com a Bolsa de Valores de São Paulo

CDs – Discos Compactos

CDC – Crédito Direto ao Consumidor

CDG – Capital de Giro

Cia. - Companhia

DVDs – Discos Digitais Versáteis

FMI – Fundo Monetário Internacional

GPA – Grupo Pão de Açúcar

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

NCG – Necessidade de Capital de Giro

NME - Nova Matriz Econômica

PAC - Programa de Aceleração do Crescimento

PC – Passivo Circulante

PCC – Passivo Circulante Cíclico

PCT – Passivo Circulante de Tesouraria

PE - Pernambuco

PEC – Proposta de Emenda à Constituição

PIB – Produto Interno Bruto

RN – Rio Grande do Norte

S.A. – Sociedade Anônima

ST – Saldo de Tesouraria

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1	PANORAMA ECONÔMICO NO PERÍODO 2008 A 2018	11
2.1.1	CRESCIMENTO ECONÔMICO 2008 A 2013.....	12
2.1.2	CRISE ECONÔMICA 2014/2016.....	13
2.1.3	RECUPERAÇÃO A PARTIR DE 2017	14
2.2	AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	14
2.2.1	MODELO FLEURIET.....	15
2.2.2	GESTÃO FINANCEIRA DO SETOR DE VAREJO	20
3	METODOLOGIA.....	23
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	25
4.1	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	26
4.2	GRAZZIOTIN S.A.	26
4.3	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR - GPA)	27
4.4	GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	28
4.5	INBRANDS S.A.....	29
4.6	LOJAS AMERICANAS S.A.....	30
4.7	LOJAS RENNER S.A.....	31
4.8	MAGAZINE LUIZA S.A.....	32
4.9	MARISA LOJAS S.A.	33
4.10	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	34
4.11	VIA VAREJO S.A.....	35
4.12	ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS DO SETOR DE VAREJO	36
5	CONCLUSÕES.....	38
	REFERÊNCIAS.....	41

1 INTRODUÇÃO

A identificação do desempenho econômico de um país, está associada a um conjunto de fatores. Um resultado positivo ou negativo em termos de crescimento depende de outros elementos, em síntese, os resultados de desempenho devem ser creditados em maior ou menor grau ao comportamento dos agentes privados (num sentido amplo), às ações do governo através de seu conjunto de políticas públicas e às condições vigentes no cenário internacional. A realidade, via de regra, é complexa (CURADO, 2011).

Ao longo do período de 2008 a 2018 o Brasil teve três governos, presidente Lula, de 2007 a 2010, a presidente Dilma, de 2011 a 2016 e o presidente Temer, de 2016 a 2018, cada governo conduziu a economia com particularidades distintas, que sofreram influências do ambiente interno e externo, que resultaram em três contextos econômicos:

- período de crescimento nos governos Lula - 2007 a 2011 e governo Dilma – 2012 a 2013 (TEIXEIRA; PINTO, 2012);
- período de retração no governo Dilma - 2014 a 2016 (ROSSI; MELLO, 2017); e
- período de leve recuperação no governo Temer – 2017 a 2018 (BARBOSA FILHO, 2017).

O presente trabalho vai analisar o período de 2008 a 2018, de modo a abranger os três contextos acima citados.

Cada empresa planeja sua estratégia organizacional levando em conta o seu ambiente interno e externo. Quanto maior o nível de competição no segmento do mercado em que a organização atua, mais decisivamente esta afirmação deve ser levada em conta.

As mudanças ambientais de diferentes ordens – políticas e sociais, ambientais e tecnológicas, novas configurações dos atores sociais e novos concorrentes no mercado, em padrões de consumo e nos indicadores econômicos – afetam os padrões de competitividade empresarial e precisam ser consideradas no processo de tomada de decisão estratégica das organizações (SILVA; BARBOSA, 2002).

Segundo Lobato, Silva e Ribeiro (2009), as políticas econômicas afetam diretamente o comércio varejista, pois seus volumes de vendas respondem rapidamente às mudanças na conjuntura macroeconômica e nos indicadores mais diretos de renda dos consumidores. Portanto, inicialmente, existe um impacto direto do desempenho econômico do país nas vendas de empresas do varejo. No entanto cada empresa atua, através de sua estratégia empresarial, para transformar dificuldades em oportunidades.

O objetivo principal desse trabalho é apresentar um estudo das empresas de capital aberto do segmento de varejo no período de 2008 a 2018, utilizando as informações de seus relatórios anuais divulgados, efetuando análise de seus indicadores de desempenho financeiro, através do Modelo Fleuriet, de modo a avaliar o comportamento de cada empresa nos três contextos econômicos citados. Bem como averiguar se houve um padrão de comportamento empresarial do setor de varejo ao longo do período estudado.

A área contábil é responsável em reunir todos os dados econômicos e financeiros de uma empresa em suas Demonstrações Financeiras Anuais (GASPARETTO, 2004). Assim sendo, o uso dessas informações garante a utilização de dados confiáveis e divulgados de forma padronizada, isto é, aderente aos padrões contábeis internacionais, que são obrigatoriamente seguidos pelas empresas de capital aberto nacionais, inclusive do setor de varejo, em conformidade com a Lei 6.404/76.

A análise comparativa de exercícios é amplamente utilizada na área contábil, sendo denominada de análise horizontal (OLIVEIRA et al., 2010) e tem o objetivo de identificar pontos de alteração de valores entre exercícios, que possam apontar desvios ou tendências dos indicadores de desempenho da empresa.

Este trabalho espera contribuir com usuários de várias áreas que tenham interesse em se aprofundar em como as entidades empresariais reagem às mudanças econômicas, podendo ser útil na construção de conhecimento.

Esta pesquisa está restrita a análise dos dados das Demonstrações Financeiras Anuais das empresas do setor de varejo, para garantir a tempestividade dos dados e do escopo analisado. Além disso, a escolha por este setor está baseada no fato dele ter seus resultados de vendas diretamente atrelado às oscilações econômicas, como citado anteriormente.

A pesquisa está estruturada em cinco capítulos. A presente introdução representa o capítulo um. O conteúdo do capítulo dois - Referencial Teórico, expõe os principais conceitos para o entendimento dos resultados da pesquisa. Inicialmente, apresenta um panorama dos cenários econômicos brasileiros vividos no período de 2008 a 2018. Em seguida, mostra a importância da avaliação de desempenho, apresentando o Modelo Fleuriet e características de gestão do setor de varejo.

A metodologia utilizada será abordada no capítulo três, de forma a evidenciar como foi realizada a delimitação do escopo e dos indicadores usados.

O capítulo quatro aborda cada empresa da amostra, apresentando um breve resumo contextual, seguido da tabulação das informações do Modelo Fleuriet de cada ano do período, com uma análise horizontal entre as situações financeiras e os cenários econômicos vividos. Finalizando este capítulo é feito um estudo das informações consolidadas, investigando a existência de comportamentos comuns para cada cenário econômico.

O capítulo 5 é dedicado às conclusões do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 PANORAMA ECONÔMICO NO PERÍODO 2008 A 2018

As políticas monetárias colocadas em prática pelo governo, associadas ao ambiente interno e externo resulta no panorama econômico vivido por cada país ao longo do tempo.

O Brasil sendo um país capitalista, cabe aos empresários tomar suas decisões, de modo a maximizar suas gerações presentes e futuras de riquezas, tendo como base as normas, regras e leis vigentes, sem desconsiderar suas responsabilidades socioambientais.

No período de 2008 a 2018, as políticas monetárias postas em prática resultaram em distintos momentos de crescimento, recessão e recuperação da economia, influenciando em muito a capacidade de geração de riquezas pelas empresas.

Para um melhor entendimento do contexto ambiental vivido pelas empresas, serão apresentados aspectos relevantes de cada momento.

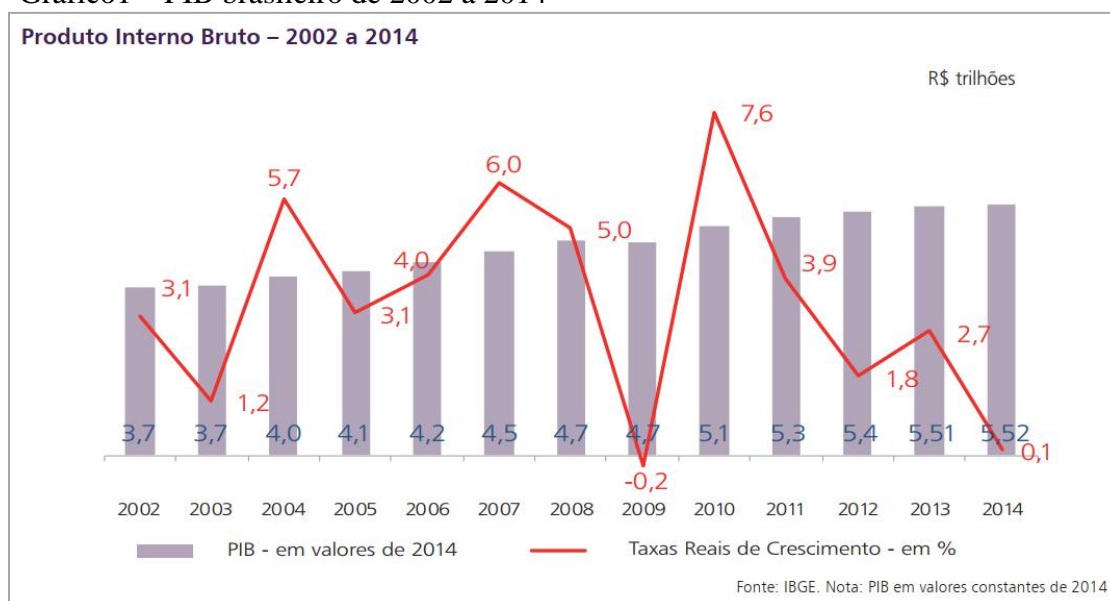
2.1.1 CRESCIMENTO ECONÔMICO 2008 A 2013

Segundo Teixeira e Pinto (2012), o Governo Lula em seu primeiro mandato – 2003 a 2006, deu continuidade às linhas mestras do regime de política macroeconômica do governo anterior de Fernando Henrique Cardoso, isto é, sistemas de metas de inflação, superávits primários e câmbio flutuante.

Em seu segundo mandato – 2007 a 2010, identifica-se uma flexibilização na gestão da política econômica por meio da adoção de medidas voltadas à ampliação do crédito ao consumidor, aumento real no salário mínimo, adoção de programas de transferência de renda direta, criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), ampliação de investimento público e privado e medidas para combate à crise internacional a partir de 2009 (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Como resultado, entre 2003 e 2010, o Brasil atravessou o maior ciclo de crescimento das últimas três décadas. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu cerca de 4% ao ano (Gráfico 1), a taxa de desemprego reduziu, houve superávits da balança de pagamentos, saldou os empréstimos com o Fundo Monetário Internacional (FMI), diminuiu o endividamento público externo e acumulou reservas.

Gráfico1 – PIB brasileiro de 2002 a 2014



Tal cenário criou uma expansão econômica sustentada pelos investimentos e consumo das famílias, tendo gerado a partir de 2006 um consumo de massas o qual articula crescimento e distribuição de renda, com incorporação de parte dos mais pobres ao consumo capitalista, com forte crescimento da chamada classe C, paralelamente à redução das classes E e D e da pobreza extrema (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Em 2011 a presidente Dilma assume o governo, incorporando a chamada Nova Matriz Econômica (NME), políticas de forte intervenção governamental na economia que combinaram política monetária com a redução da taxa de juros e política fiscal com dirigismo no investimento, elevação de gastos, concessões de subsídios e intervenção em preços (BARBOSA FILHO, 2017).

Os estímulos fiscais geraram deterioração das contas públicas, pela transformação de um superávit primário em um déficit primário, provocando a queda do PIB em 2012 para 1,8% (Gráfico 1). A NME não teve êxito, resultando na retração da economia brasileira, fazendo-a entrar em crise em 2014 (BARBOSA FILHO, 2017).

2.1.2 CRISE ECONÔMICA 2014/2016

Barbosa Filho (2017), relata que o Brasil entrou em crise econômica em 2014, com queda do PIB para 0,1% (Gráfico 1), com elevação da taxa de desemprego e recuo das vendas do comércio varejista brasileiro de 6,2% em 2016, segundo dados do IBGE (PUBLICAÇÃO G1, 2017).

O ano de 2014 foi um ano de desaceleração econômica puxada pela forte contração do investimento. No entanto, o consumo das famílias continuava contribuindo positivamente para o crescimento, mesmo que a taxas decrescentes. De acordo com Rossi e Mello (2017), em 2015, o governo optou por um choque recessivo, através de um conjunto de políticas de austeridade econômica composto de:

- Choque fiscal, com a queda das despesas públicas em termos reais;
- Choque de preços administrados, em especial combustíveis e energia;
- Choque cambial, desvalorização da moeda brasileira em relação ao dólar ao longo de 2015; e

- Choque monetário, com o aumento da taxa de juros para operações de crédito.

Em 2016 a crise atingiu seu ponto máximo. A perda da renda real e o aumento de preços dos alimentos em domicílio, no mesmo período, foram os principais responsáveis pelo desempenho negativo do setor (ROSSI; MELLO, 2017).

O consumo e o comércio foram impactados ao longo de 2016 por fatores de inibição como pressão inflacionária, aumento dos juros e enfraquecimento do mercado de trabalho (BARBOSA FILHO, 2017).

2.1.3 RECUPERAÇÃO A PARTIR DE 2017

O governo Temer assume em 2016 e escolhe a consolidação gradual com a imposição do teto de gastos, através de um Projeto de Emenda à Constituição (PEC do Teto) acompanhada pela proposta de uma reforma da previdência. A criação do teto dos gastos públicos sinalizou uma política de geração de superávits primários no futuro para estabilizar a dívida doméstica e reduzir o risco país (BARBOSA FILHO, 2017).

De acordo com Barbosa Filho (2017) a PEC do Teto e a proposta de reforma da previdência ajudaram a reduzir o risco país e, com isso, a taxa de juros da economia brasileira. A flexibilização da política monetária combinada com a redução do juro real de longo prazo possibilitou a redução de juros do Banco Central, iniciando uma recuperação cíclica com base na capacidade ociosa de nossa economia em 2017.

Com eleições marcadas para 2018, o governo Temer manteve a política adotada, conseguindo em 2018 manter o mesmo nível de recuperação econômica, mesmo sem a aprovação da reforma previdenciária e tributária, que foram postergadas para o futuro governo.

2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

A avaliação de desempenho empresarial há muito tempo tem sido considerada como imprescindível para que as organizações se mantenham competitivas. Com o aumento da concorrência, as empresas têm sido forçadas a reduzir suas margens de

lucro e a fundamentar suas decisões, com isso, percebe-se a importância da avaliação de desempenho Empresarial.

A análise de desempenho de uma organização é sempre algo passível de muitas discussões e questionamentos sobre quais indicadores utilizar e como consolidá-los.

A avaliação de desempenho empresarial é um conceito abrangente e, por isso, apresenta grande complexidade, principalmente devido às diversas metodologias e abordagens existentes (BORTOLUZZI et al., 2011).

De acordo com Damodaran (2007), não há nenhum modelo padrão que funcionará para todas as empresas, mas os pesos que atribuímos a retornos passados e médias do setor são ferramentas úteis na tomada de decisões, o que justifica a avaliação de um leque de empresas do mesmo setor para investigar como elas reagem frente às mudanças dos cenários econômicos do país.

2.2.1 MODELO FLEURIET

As métricas de desempenho financeiro tradicionais podem ser encontradas nos principais manuais introdutórios de Teoria de Finanças (ASSAF NETO, 2009). Para a mensuração do desempenho financeiro pode-se lançar mão do Modelo Fleuriet, que é bastante conhecido. Tal modelo constitui valiosa ferramenta para a análise de crédito (MARQUES; BRAGA, 1995).

Mesquita e Martins (2008) utilizaram o Modelo Fleuriet para estudar empresas da Argentina, Brasil, Chile e México, dos setores de tecnologia e energia, revelando ser benéfica a utilização deste modelo. Enquanto que Cavalcanti e Longhin (2016) aplicaram o Modelo Fleuriet para avaliar o desempenho financeiro de empresas brasileiras do setor de siderurgia no período de 2010 a 2014, que apontou declínio de performance nos anos de 2012 a 2014.

Já Sato (2007) estudou 16 empresas brasileiras do subsetor de tecidos, vestuário e calçados utilizando o Modelo Fleuriet, no período de 1997 a 2006, observando a predominância da situação financeira insatisfatória. O Modelo Fleuriet também foi aplicado por Gomes, Brum e Mello (2017) para avaliar empresas brasileiras do setor de

transporte no período de 2000 a 2015, tendo predominado empresas com baixo desempenho financeiro.

Entretanto, Medeiros e Rodrigues (2004), em suas pesquisas bibliográficas, observaram que o Modelo Fleuriet, não é difundido nos Estados Unidos, que é um país com tradição no desenvolvimento de novas metodologias nas áreas de contabilidade gerencial e de finanças corporativas.

Fleuriet partiu do pressuposto que embora a classificação horizontal da apresentação tradicional do balanço ofereça uma série de vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas, visto que há certas contas do ativo e passivo que se renovam constantemente à medida que se desenvolvem as operações da empresa, sendo mais indicada uma análise dinâmica voltada para a real situação de liquidez da organização e integrada a sua dinâmica operacional (SATO, 2007).

O Modelo Fleuriet possibilita avaliar a tomada de decisões das organizações, bem como traçar diretrizes para o futuro a partir de três variáveis chaves: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST) (MARQUES; BRAGA, 1995).

Marques e Braga (1995) mostram como as variáveis NCG, CDG e ST se relacionam:

ACT	-	PCT	=	ST
+		+		+
ACC	-	PCC	=	NCG
=		=		=
AC	+	PC	=	CDG

Onde:

ACT = Ativo Circulante de Tesouraria

ACC = Ativo Circulante Cíclico

AC = Ativo Circulante Total

PCT = Passivo Circulante de Tesouraria

PCC = Passivo Circulante Cíclico

PC = Passivo Circulante Total

A partir da combinação dos valores dessas variáveis, se são positivas ou negativas, o Modelo Fleuriet classifica em 6 tipos de situações financeiras possíveis para as empresas, conforme apresentado na tabela 1.

Tabela 1 – Classificações do Modelo Fleuriet – Adaptado de Cavalcanti e Longhin, 2016

TIPO	SITUAÇÃO	CDG	NCG	ST	ANÁLISE
1	Excelente	+	-	+	Cia. possui Capital de Giro e sendo a NCG negativa. A Cia possui fundos para investimentos.
2	Sólida	+	+	+	NCG positivo, mas o capital de giro se torna suficiente para atender as necessidades da Cia. e gerar saldo de tesouraria.
3	Insatisfatória	+	+	-	A Cia. não possui recursos financeiros para investimentos (ST negativo), seus ativos estão sendo financiados por recursos de curto prazo, e o capital de giro supre a necessidade momentânea.
4	Péssima	-	+	-	Risco de insolvência, pois financia os ativos permanentes com dívidas de curto prazo e não se espera expansão devido saldo de tesouraria negativo.
5	Muito ruim	-	-	-	Estrutura financeira muito ruim, com CDG, NCG e ST negativos. Neste caso, deve-se buscar recursos de longo prazo para reverter a situação.
6	Alto risco	-	-	+	NCG negativa é mais do que suficiente para financiar o CDG negativo, sobrando ainda recursos para a Cia. aplicar no curto prazo, justificando o ST positivo. O risco é de que uma desaceleração da economia, possa reduzir as vendas, tornando o NCG positiva, levando a Cia. ter que buscar financiamento para os ativos permanentes.

As mudanças do cenário econômico têm impacto nas empresas, cabendo aos seus gestores se anteciparem nas tomadas de decisões de modo a mitigar tais efeitos. O Modelo Fleuriet permite investigar como os gestores das Companhias (Cia.) se posicionaram nestes contextos, se conseguiram ou não obter uma boa performance financeira.

Ao analisar o Capital de Giro, deve-se sempre considerar a empresa em funcionamento. Este fato constitui a base para uma nova classificação horizontal do balanço patrimonial, em que as contas são classificadas conforme o seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação. Os ciclos de atividade relacionados com a análise dinâmica são: ciclo operacional, ciclo econômico e ciclo financeiro (SILVA et al., 2012).

Quando a NCG for positiva, significa que a organização possui necessidade de financiamento para o giro, devendo encontrar fontes adequadas para tal. Normalmente a NCG deve ser financiada com os fundos permanentes utilizados pela empresa (SILVA et al., 2012).

Quando a NCG é financiada com recursos de curto prazo, geralmente, empréstimos bancários, o risco de insolvência aumenta. Quando a NCG for negativa, a empresa tem mais financiamentos do que investimentos operacionais, mostrando sobra de recursos para aplicação no mercado financeiro ou em suas atividades. Se for igual a zero, a empresa não possui necessidade de financiamento para o giro (MESQUITA; MARTINS, 2008).

A NCG possui uma relação direta com o nível e as variações do volume de vendas, motivadas por sazonalidades do setor ou por alterações no cenário econômico, isto é, períodos de recessão ou crescimento (SILVA et al., 2012).

Em condições de crescimento, há uma relativa necessidade adicional por investimentos na NCG, que se traduz principalmente pelos aumentos nos saldos de duplicatas a receber e estoques. Esses aumentos podem levar à contratação de novos empréstimos de curto prazo (fontes onerosas), reduzindo o capital circulante líquido, até que a empresa obtenha outras fontes de financiamento de longo prazo que equilibrem o descompasso financeiro verificado (SILVA et al., 2012).

Nos períodos recessivos, o desaquecimento das vendas causa muitas vezes o encalhe dos estoques, bem como dificuldades no recebimento de duplicatas, provenientes por inadimplências de clientes (SILVA et al., 2012), provocando uma maior NCG, que em parte passa a ser financiada por fontes onerosas de curto prazo, que, por sua vez, tendem a crescer conforme à elevação natural das taxas de juros. O CDG permanece estável por algum tempo, e o ST tende a deteriorar-se ao longo do tempo, à medida que não são gerados ativos circulantes financeiros pela realização daqueles ativos cíclicos (MARQUES; BRAGA, 1995).

É importante ressaltar que apenas uma parte dos fundos permanentes é utilizada para financiar a NCG, uma vez que grande parte desses recursos é utilizada para financiar aplicações permanentes, ou seja, contas não cíclicas do ativo, tais como, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios, terrenos, bens intangíveis, itens do realizável a longo prazo (MESQUITA; MARTINS, 2008).

O Modelo Fleuriet considera que o investimento operacional em giro é constituído de uma parcela fixa, necessária à manutenção do atual nível de operações, e de outra variável, a qual se expande em ciclos sazonais ao longo de períodos específicos (MARQUES; BRAGA, 1995).

A parcela permanente deve ser sustentada por fontes de financiamentos também permanentes, enquanto a parcela variável deve utilizar recursos provenientes de obrigações onerosas de curto prazo. À medida que o negócio se desenvolve, tende a elevar-se de forma aproximadamente linear a parcela fixa correspondente à NCG (MARQUES; BRAGA, 1995).

Com a continuidade da atividade, a organização possui a tendência de se expandir de forma a tornar coexistente o crescimento da NCG sustentado por uma posição financeira sadia (CDG positivo e superior a NCG), o que favorece a existência de ST positivo e crescente. Nesse sentido, a NCG precisa ser financiada de maneira adequada por suas próprias atividades, ou seja, o autofinanciamento das operações (MARQUES; BRAGA, 1995).

Em situações que a NCG mantém taxas de crescimento superiores às encontradas para o CDG em determinado período, isso pode significar que as taxas de variação do autofinanciamento estão estáveis ou decrescentes. Esta situação pode

evidenciar que não há renovação de ativos permanentes, o que tornaria a capacidade instalada obsoleta com o passar do tempo, além da possível inexpressividade dos lucros obtidos (MARQUES; BRAGA, 1995).

Quando a taxa de variação da NCG é inferior ao CDG pode ser indício de elevado nível de autofinanciamento, o que denotaria uma possível recuperação acentuada de capital investido em ativos de longo prazo, por meio de depreciação, amortização e exaustão oriunda de aplicações maciças em bens e direitos produtivos em exercícios anteriores, além da ocorrência de lucros satisfatórios (MARQUES; BRAGA, 1995).

No Modelo Fleuriet, o Saldo de Tesouraria informa se o CDG financia a NCG, quando ST for negativo significa que o CDG está sendo insuficiente para financiar a NCG, podendo a empresa incorrer em risco de insolvência. Por outro lado, quando for positivo mostra que a empresa dispõe de recursos de curto prazo para aplicação imediata, porém a entidade pode não estar usufruindo das oportunidades de mercado existentes (SOUZA, 2016).

O Saldo de Tesouraria (ST) é definido como a diferença entre o ativo errático e o passivo errático. As contas erráticas do ativo e passivo são de curto prazo, podendo ou não ser renováveis e possuir ligação com as atividades operacionais (SOUZA, 2016).

O ativo circulante errático (financeiro), não apresenta necessariamente ligação direta com os itens cíclicos (operacionais), sendo exemplos dessas contas: Caixa, Aplicações Financeiras e Dividendos a Receber (SOUZA, 2016).

O passivo circulante errático são as dívidas e outras obrigações da empresa sem ligação direta com as atividades operacionais da empresa, sendo exemplos de contas desse tipo: Empréstimos a pagar, Imposto de Renda a Pagar, Dividendos a Pagar (SOUZA, 2016).

2.2.2 GESTÃO FINANCEIRA DO SETOR DE VAREJO

O comércio varejista organiza-se para venda de mercadorias direta ao consumidor final, representando assim, o último elo da cadeia de distribuição. As políticas econômicas afetam diretamente o comércio varejista, pois seus volumes de vendas

respondem rapidamente às mudanças na conjuntura macroeconômica e nos indicadores mais diretos de renda dos consumidores (LOBATO; SILVA; RIBEIRO, 2009).

No momento em que uma empresa vende bens e serviços, ela pode optar por receber pagamento a vista ou conceder crédito ao seu cliente, recebendo o pagamento após certo período negociado entre eles. O crédito oferecido aos clientes configura-se em um importante instrumento para garantir a continuidade do empreendimento, pois ele pode refletir em um aumento das vendas e lucratividade do empreendimento (LOBATO; SILVA; RIBEIRO, 2009).

A administração do CDG consiste num processo contínuo de tomadas de decisões direcionadas, sobretudo, para a preservação da liquidez da empresa que também afeta a rentabilidade, cuja diferença entre tais políticas encontra-se na magnitude do investimento em capital de giro (NASCIMENTO et al., 2013).

As decisões sobre investimentos dependem das condições de financiamento, por conseguinte, decidir sobre a forma de financiamento, sobretudo, volta-se para a perspectiva de maximização da riqueza da empresa. Para poder operar em um período de crise é indispensável que a empresa tenha liquidez, pois não existe outro mecanismo nem alternativa para operar no curto prazo. Isto garantirá a cobertura da estrutura básica dos custos e gastos, e o cumprimento das obrigações financeiras e sociais (NASCIMENTO et al., 2013).

Segundo, Nascimento et al. (2013), as empresas dispõem de três fontes principais de recursos para o financiamento das aplicações nos itens do ativo circulante:

- a primeira delas é formada pelos recursos originários dos seus fornecedores e é decorrente, em grande parte, da própria realização do processo de compras (são consideradas fontes espontâneas de recursos);
- a segunda fonte é constituída por empréstimos e financiamentos de curto prazo obtidos junto às instituições financeiras; e
- a terceira fonte é formada pelos empréstimos e financiamentos de longo prazo e pelos recursos do capital próprio.

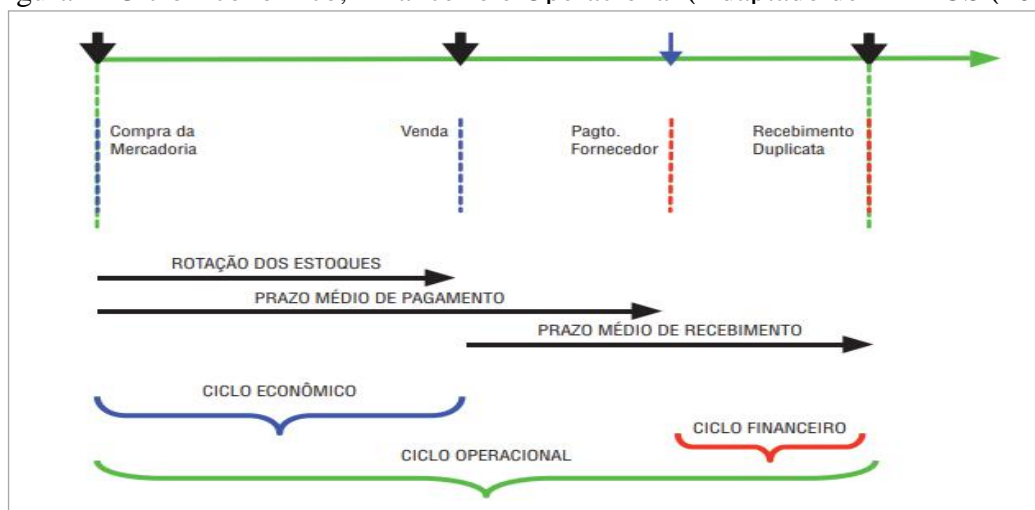
De forma complementar, salienta-se que uma empresa deve investir em capital de giro enquanto o retorno marginal dos ativos correntes se mantiver acima do custo dos recursos alocados para seu financiamento (ASSAF NETO, 2009).

De acordo com Assaf Neto (2009), quanto maior a participação de recursos de longo prazo e, conseqüentemente, de capital de giro, menos arriscada se apresenta a política de capital de giro da empresa, numa situação de equilíbrio financeiro os recursos de longo prazo devem cobrir o capital de giro permanente, deixando para o passivo circulante o financiamento das necessidades sazonais dos ativos de curto prazo.

O modelo dinâmico de gestão do capital de giro propõe uma nova classificação horizontal com foco no ciclo de operacional, no ciclo econômico e no ciclo financeiro das empresas (MARQUES; BRAGA, 1995).

A análise da gestão financeira de uma empresa pode ser feita pelo estudo de seu Ciclo Operacional que abrange seu Ciclo Econômico e seu Ciclo Financeiro, sendo os três ciclos juntos, utilizados para mensuração da atividade da empresa no tempo (RAMOS, 2011).

Figura 1- Ciclo Econômico, Financeiro e Operacional (Adaptado de RAMOS (2011))



Dentro do setor de varejo, onde a empresa compra a mercadoria para posteriormente ser vendida para o consumidor final, sem necessidade de agregação de processos industriais, é possível reduzir o Ciclo Econômico, de modo a reduzir o tempo de permanência da mercadoria em estoque (Rotação dos Estoques). Já a maximização

do Ciclo Financeiro pode ser alcançada, quando as datas de venda e o recebimento do cliente são antecedentes a data de pagamento a fornecedor (RAMOS, 2011).

A análise destes ciclos mostra como a empresa de varejo tem operado no financiamento de seu estoque. O extremo mais favorável é quando o Ciclo Financeiro é negativo, isto é, a data de pagamento a fornecedor é posterior a data de recebimento da duplicata do cliente, neste caso o financiamento do estoque está sendo feito pelo fornecedor, representando uma Necessidade de Capital de Giro (NCG) negativa (RAMOS, 2011).

No outro extremo, quando o Ciclo Financeiro tem um valor alto positivo, mostra que a empresa precisa consumir capital próprio ou capital oneroso de terceiros para financiar seu estoque, traduzido por um valor positivo alto de NCG, que provoca um efeito negativo em sua rentabilidade (RAMOS, 2011). Pelo exposto, a empresa, pela gestão destes ciclos, consegue otimizar sua NCG para financiar sua operação, ponto de fundamental importância na gestão de empresa de varejo.

A gestão de uma empresa de varejo envolve a avaliação do cenário econômico para efetuar a projeção de vendas, que resulta na projeção do volume de compras, que, junto com a estimativa de rotação de estoque, com a política de negociação com fornecedores, com a política de venda (campanhas para rotação de estoque e vendas a prazo) e ações de marketing apontam para a sua NCG. Desta forma, toda a projeção operacional tem como premissa o ambiente externo previsto.

Assim, alterações do cenário econômico provocam oscilações da taxa de consumo da população, sentida rapidamente pelo setor de varejo, traduzindo em forte impacto na realização dos resultados projetados (RAMOS, 2011).

3 METODOLOGIA

De acordo com Silva (2008, p.51), o uso de um método facilita a sistematização dos objetivos a serem alcançados, dando maior segurança e economia de tempo para se atingir o resultado esperado.

Em relação ao procedimento metodológico o estudo se classifica como descritivo, uma vez que visa analisar o desempenho financeiro das empresas que compõem a amostra da pesquisa à luz do Modelo de Fleuriet (SILVA, 2008, p. 59).

Quanto aos meios, a pesquisa se classifica como documental, tendo sido feita uma análise documental das demonstrações contábeis das empresas estudadas (SILVA, 2008, p.55).

A amostra utilizada, obtida de forma não probabilística, foi constituída por onze empresas brasileiras do setor de varejo.

A coleta de dados foi feita nas Demonstrações Financeiras Anuais divulgadas pelas empresas em seus sites no período de junho/2019 a julho/2019. Segundo Herbei (2015), as Demonstrações Financeiras são a principal fonte de informações para os tomadores de decisão, graças ao alto nível de informações contábeis e financeiras, padronizadas e regulamentadas que atuam como mecanismos de certificação de qualidade.

O requerimento aplicado para selecionar as empresas que constituíram a amostra estudada foi: empresas brasileiras de capital aberto ativas listadas na B3, antiga BM&F Bovespa, do setor de varejo que operaram com lojas físicas e tiveram suas Demonstrações Financeiras divulgadas em todo período de 2008 a 2018. O total de empresas que atenderam este requerimento foi de onze empresas, que estão apresentadas na tabela 2.

A partir do cálculo das variáveis NGC, ST e CDG das empresas, foi feita a classificação anual usando o Modelo Fleuriet. Em seguida foi efetuada uma análise horizontal comparativa de todos os resultados obtidos de cada empresa individualmente, correlacionando-os com o cenário econômico vivido na época. Depois foi feita uma segunda análise investigando se houve um comportamento padrão para o setor de varejo, evidenciando ou não, as oscilações do setor dentro da análise horizontal realizada versus cada cenário econômico vivido.

Tabela 2 – Empresas pertencentes a amostra estudada

	Empresas
1	Arezzo Indústria e Comércio S.A.
2	Grazziotin S.A.
3	Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (Grupo Pão de Açúcar - GPA)
4	Guararapes Confecções S.A.
5	Inbrands S.A.
6	Lojas Americanas S.A.
7	Lojas Renner S.A.
8	Magazine Luiza S.A.
9	Marisa Lojas S.A.
10	Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.
11	Via Varejo S.A.

A avaliação feita está limitada a atividade fim das empresas, isto é, não considera os resultados de outros negócios das empresas. Assim, uma empresa pode apresentar um baixo resultado em sua atividade fim e no cômputo geral ser compensado pelos resultados de outros negócios e vice-versa. Vale ressaltar que a diversificação de negócios é uma decisão acertada para minimizar o risco de negócio.

A análise feita está limitada às maiores empresas do setor de varejo brasileiro, não sendo possível considerar seus resultados e conclusões para o setor de varejo brasileiro como um todo, que é predominantemente composto por empresas de menor porte que, em geral, apresentam uma capacidade de gestão financeira inferior aos da amostra estudada.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo tem o objetivo de evidenciar os resultados encontrados. Apresenta individualmente cada empresa da amostra com um breve histórico, elaborado a partir de informações de seus sites, que visa contextualizá-las no setor de varejo brasileiro. Em seguida, mostra em tabela a análise horizontal de seus resultados individuais,

correlacionado com o cenário econômico da época. No final, apresenta tabela e gráficos comparativos envolvendo informações consolidadas das empresas da amostra, em cada cenário econômico vivido, investigando a existência de algum padrão de comportamento comum.

4.1 AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.

Fundada em 1972, a Arezzo é hoje a maior marca de varejo de calçados femininos *fashion* da América Latina, reunindo conceito, alta qualidade e design contemporâneo, com mais de 356 lojas distribuídas em 180 municípios e está presente em todos os estados brasileiros.

A consolidação da marca no mercado nacional pode ser observada também por seu histórico de premiações: eleita sete vezes Melhor Franquia do Brasil no Segmento Vestuário, Calçados e Acessórios, oito anos de Excelência em Franquias e está no ranking das Marcas Mais Valiosas do Brasil.

Tabela 3 – Classificação da situação financeira Arezzo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	2	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

A gestão da Arezzo nos últimos 10 anos foi consistente, tendo superado uma situação financeira insatisfatória nos anos de 2009 e 2010, conseguiu organizar-se financeiramente em uma situação sólida, atravessando o período de crise econômica sem abalo e assim se mantendo na mesma situação no período de recuperação.

4.2 GRAZZIOTIN S.A.

Hoje o Grupo Grazziotin é uma empresa de comércio varejista com atuação física nos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, que opera com 350 lojas, atuando também nos setores de pecuária e reflorestamento no Brasil. Além da Rede Franco Giorgi, o Grupo conta com as Redes de lojas Grazziotin, Pormenos e Tottal.

Comparada àquela fundada em 1950, percebe-se uma evolução constante, com permanente adequação aos interesses do mercado, permanecendo fiel à cultura da empresa, que, em muitos aspectos, perpassam todos estes anos e se mantém ainda hoje.

Tabela 4 – Classificação da situação financeira Grazziotin

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

A Grazziotin é um bom exemplo de gestão financeira eficiente, uma vez que, durante todo o período analisado manteve uma situação financeira sólida, independente das oscilações econômicas vividas pelo Brasil.

4.3 COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO (GRUPO PÃO DE AÇÚCAR - GPA)

Fundado em 1948, em São Paulo, o GPA é reconhecido por sua trajetória de resultados e realizações consistentes e relevantes. Com um modelo único de operações em diversos segmentos da distribuição, o GPA se orgulha em fazer parte da vida de milhões de brasileiros, sempre buscando identificar tendências de consumo e comportamento que permitam antecipar as necessidades dos clientes.

Com 1.054 pontos de venda, o GPA está presente em todas as regiões do país, sendo a maior empregadora privada do Brasil em seu segmento de atuação, com mais de 99 mil colaboradores.

Tabela 5 – Classificação da situação financeira GPA

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	+	+	-	+	-	-	-	+	+	+	+
NCG	-	-	+	+	-	-	-	-	+	-	-
CDG	+	+	-	+	-	-	-	-	+	-	-
TIPO	1	1	4	2	5	5	5	6	2	6	6
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

O GPA não conseguiu alcançar uma estabilidade financeira no período de crescimento econômico brasileiro, tendo praticamente atravessado o período analisado alternando situação muito ruim e alto risco. Ficou entre as empresas de pior desempenho financeiro da lista estudada. No entanto, por fazer parte de um conglomerado empresarial global pode contar com resultados compensatórios de outros negócios, além de possuir condições diferenciadas para reação.

4.4 GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.

A história da Guararapes teve início em 1947, com a abertura da primeira loja de roupas do grupo chamada "A Capital", em Natal (RN). Em outubro de 1956, foi fundada a Guararapes, em Recife (PE). No início da década de 1970 o capital da empresa foi aberto.

Em 1979, a Guararapes adquiriu as lojas Riachuelo e Wolens, expandindo sua atuação para o varejo têxtil, área responsável pelo maior crescimento do Grupo atualmente. O Grupo vem investindo em pesquisa, criação, desenvolvimento e no processo de distribuição para desenvolver seu modelo integrado, a fim de aperfeiçoar o timing entre o desenvolvimento do produto e a entrega nas lojas. Atualmente, 100% da produção da Guararapes é destinada à Riachuelo.

Além da relação entre varejo e confecção, a Companhia mantém a gestão integrada também de sua operação financeira, direcionando todos seus esforços na

obtenção do máximo global de suas operações, fato que permite que a Companhia seja o único player a integrar as três vertentes de seu negócio: varejo, indústria e financeira.

Tabela 6 – Classificação da situação financeira Guararapes

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	3	2	2	2	2	2	3	3	3	2	2
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

A Guararapes foi uma das poucas empresas estudadas que teve sua situação financeira acompanhando as mudanças do cenário econômico vivido, conforme tabela 6, isto é, durante toda a crise atravessou com situação financeira insatisfatória e nos períodos de crescimento e recuperação manteve-se sólida, com exceção de 2008 que apresentou uma situação insatisfatória.

4.5 INBRANDS S.A.

A Inbrands é a empresa líder na consolidação e na gestão de marcas de moda e *lifestyle* no Brasil, operando no setor de varejo brasileiro, com um portfólio de marcas icônicas, líderes em seus respectivos segmentos e que possuem ampla capacidade de distribuição através de lojas próprias, franquias, revendas de multimarcas e e-commerce.

Em março de 2008, um Fundo de Investimento tornou-se sócio da empresa. O ingresso do Fundo foi um marco relevante, pois permitiu aliar o amplo conhecimento do mercado dos sócios fundadores com a inteligência de gestão e profissionalização proporcionada pelo Fundo. Ainda em 2008, passaram a operar sob a forma de sociedade por ações e ao longo dos anos foi ampliando sua participação no mercado pela aquisição e novas marcas. Atualmente a empresa opera com as marcas: Ellus; Richards; VR Collezioni; Ellus 2nd Floor; Salinas; Alexandre Herchcovitch; VRK; Mandi; Selaria Richards; BOBSTORE; Tommy Hilfiger.

Tabela 7 – Classificação da situação financeira Inbrands

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	-	-	+	-	+	-	+
TIPO	2	2	2	2	4	4	3	4	3	4	3
	Crescimento						Crise		Recuperação		
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Nos 4 primeiros anos estudados a Inbrands apresentou uma situação financeira sólida. No entanto, em 2012, ainda dentro do período de crescimento econômico, teve uma queda de desempenho passando para uma situação péssima e depois não mais conseguiu se recuperar, alternando nos anos seguintes entre as situações péssima e insatisfatória.

4.6 LOJAS AMERICANAS S.A.

A Lojas Americanas é uma das maiores e mais tradicionais redes de varejo do país, fundada em 1929. Hoje a empresa conta com mais de 1.320 lojas com presença em todo o território nacional e com 4 centros de distribuição.

A rede comercializa mais de 60.000 itens de 2.000 fornecedores diferentes, o que faz com que a Lojas Americanas detenha uma grande participação do comércio brasileiro de brinquedos, bombonière, lingerie, CDs e DVDs, jogos, higiene e beleza e utilidades domésticas.

Tabela 8 – Classificação da situação financeira Lojas Americanas

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
NCG	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3
	Crescimento						Crise		Recuperação		
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

A Lojas Americanas ao longo do período de crescimento econômico teve uma situação financeira excelente. No entanto, não conseguiu mantê-la, quando o Brasil entrou em crise econômica, caindo para a situação insatisfatória e mesmo na fase de recuperação da economia, não conseguiu reagir, mantendo-se na situação insatisfatória.

4.7 LOJAS RENNER S.A.

A Renner é a maior varejista de moda do Brasil. A companhia, constituída em 1965, foi a primeira corporação brasileira com 100% das ações negociadas em bolsa e está listada no Novo Mercado, grau mais elevado dentre os níveis diferenciados de governança corporativa da B3.

Está presente em todas as regiões do país, com as lojas: Renner, oferecendo moda em diferentes estilos; Camicado, empresa no segmento de casa e decoração; e Youcom, especializada em moda jovem. A companhia opera ainda com a Realize CFI, que apoia o negócio de varejo, através da oferta e gestão de produtos financeiros.

Em 2017, a Lojas Renner deu mais um passo importante ao inaugurar sua primeira operação Renner fora do país, no Uruguai. Desta forma, conta com mais de 500 lojas em operação, considerando os três formatos citados.

Tabela 9 – Classificação da situação financeira Lojas Renner

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	-	-	+	+	+	-	+	-	-	+	-
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	3	3	2	2	2	3	2	3	3	2	3
	Crescimento					Crise			Recuperação		
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Pela análise da tabela 9, a Renner tem alternado sua situação financeira entre sólida e insatisfatória, independente do cenário econômico. Considerando o setor de varejo como um todo, tal performance é mediana, no entanto é desejável que ela consiga estabilizar sua situação em sólida.

4.8 MAGAZINE LUIZA S.A.

A história do Magazine Luiza começou em 1957, em Franca, no interior de São Paulo. Ao longo de todos esses anos, o Magazine Luiza se transformou numa grande plataforma digital de vendas, com 900 lojas físicas localizadas em 17 estados do país, 22.000 funcionários e 12 centros de distribuição, desenvolvendo tecnologia e que tem o varejo na alma.

Desde 2011, o Magazine Luiza faz parte do Novo Mercado da B3, a bolsa de valores de São Paulo. Há vinte anos, integra a lista das melhores empresas para trabalhar no Brasil e por dois anos consecutivos foi considerada a número 1 do varejo.

Tabela 10 – Classificação da situação financeira Magazine Luiza

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+
CDG	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	4	3	3	2	2	2	2	2	1	2	2
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Em 2008 o Magazine Luiza tinha uma situação financeira péssima. No entanto, reagiu alcançando uma situação insatisfatória em 2009 e 2010 e a partir de 2011 atingiu o patamar de situação sólida tendo se mantido até 2018. Em 2016, ainda dentro do cenário de crise econômica atingiu um pico de situação excelente, voltando no ano seguinte para o patamar sólido. Desta forma atravessou as oscilações do cenário econômico com desempenho financeiro sólido e estável.

4.9 MARISA LOJAS S.A.

A Marisa é a maior rede de moda feminina e lingerie do Brasil. Com mais de 65 anos de experiência, conhecendo e acompanhando as necessidades do público-alvo da Companhia, a Marisa construiu uma relação de cumplicidade e intimidade com a mulher brasileira. A marca "Marisa", associada ao reconhecido slogan "De Mulher para Mulher", possui forte reputação com o público feminino e uma identificação com os desejos e necessidades de seu público-alvo, que a Companhia acredita ser única no mercado brasileiro.

A empresa acredita que a forte reputação de sua marca com suas consumidoras, sua presença nacional através de lojas físicas e virtual, e sua oferta de crédito facilitado por meio do Cartão Marisa são características únicas, que lhe colocam em posição privilegiada perante o mercado de varejo de moda, em especial com as consumidoras da Classe C, que é o público-alvo da Companhia.

Tabela 11 – Classificação da situação financeira Marisa

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TIPO	4	4	4	2	2	2	2	2	2	3	3
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Pela análise da tabela 11, a Marisa durante a fase de crescimento brasileiro conseguiu melhorar significativamente sua gestão, saindo de uma situação financeira péssima para uma situação sólida e assim atravessou a fase de crise. No entanto, na fase de recuperação da economia brasileira, não conseguiu manter a mesma situação, caindo para uma situação insatisfatória.

Podemos inferir que tal fato pode ser fruto de um descasamento entre suas estimativas de nível de recuperação econômica com o que de fato se deu na prática. Possivelmente devem estar fazendo os ajustes de gestão necessários.

4.10 RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.

A Restoque não é apenas uma marca de roupas ou loja. Ela é muito mais que isso, é um estilo de vida, uma experiência única, um sentimento de bem-estar, realização, felicidade, inspiração, beleza; um sonho bom. São várias marcas, todas exclusivas, com características bem definidas. Cada uma delas tem forte característica e público bem definido.

Suas lojas físicas e online trabalham todas em conjunto formando uma plataforma única e integrada, buscando a melhor performance para a empresa. Além disso, possuem o compromisso de, constantemente, trazer inovações tecnológicas do varejo mundial.

Cada uma de suas marcas tem lojas exclusivas com características alinhadas com a sua identidade, situadas em lugares diferenciados, sempre bem localizadas, em harmonia com seu posicionamento de alto padrão e atendendo as expectativas de uma base de clientes exigentes. Atualmente opera com as marcas: Le Lis Blanc Deux, Dudalina, Bo. Bô - Bourgeois Bohême, John John, Individual, Rosa Chá e Base.

Tabela 12 – Classificação da situação financeira Restoque

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-
NCG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-
TIPO	2	2	2	2	2	2	2	4	4	4	4
	Crescimento						Crise		Recuperação		
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Pela análise da tabela 12, a Restoque teve um desempenho financeiro sólido até 2014, mas deve ter sentido os efeitos da crise, caindo para a situação péssima em 2015, mantendo-se neste patamar até 2018, sem conseguir se recuperar, apesar da melhora do cenário econômico brasileiro.

4.11 VIA VAREJO S.A.

A Via Varejo é a empresa que opera marcas ícones do varejo e que há décadas estão presentes na mente, no coração e na casa dos brasileiros: Casas Bahia, Ponto Frio, Extra e Bartira.

Presente em mais de 400 municípios, 20 Estados e no Distrito Federal com mais de 1.000 lojas com cerca de 50 mil colaboradores. Com mais de 60 milhões de clientes. São 26 Centros de Distribuição e entrepostos que equivalem a 138 campos de futebol. Com uma frota superior a 3 mil veículos, realizam 2 entregas por segundo.

No e-commerce são um dos líderes do mercado online, com mais de 15 milhões de pedidos por ano. Os Serviços Financeiros são 7% da receita bruta, resultando em mais de 1,7 milhões de clientes ativos no CDC e 5 milhões de clientes com crédito pré-aprovado.

A Via Varejo está entre as 150 Melhores Empresas brasileiras para Trabalhar de 2018, ocupa 13º lugar na Pesquisa das Marcas Mais Valiosas (Casa Bahia), da Interbrands e no Ranking Interbrands o Ponto Frio está entre as 25 empresas mais valiosas do Brasil.

Tabela 13 – Classificação da situação financeira Via Varejo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ST	-	+	+	+	+	-	+	+	+	-	-
NCG	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+
CDG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-
TIPO	3	2	2	2	2	3	2	1	1	4	4
	Crescimento					Crise			Recuperação		
	Cenário econômico brasileiro										

Legenda:

1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Pela análise da tabela 13, a Via Varejo conseguiu manter uma situação financeira razoável durante o cenário de crescimento, conseguindo uma situação excelente durante a crise, nos anos 2015 e 2016. No entanto no cenário de recuperação, tal situação não se sustentou, caindo para o patamar de situação péssima nos anos de 2017 e 2018.

4.12 ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS DO SETOR DE VAREJO

Analisando a tabela 14 e o Gráfico 2 não é possível identificar um padrão de comportamento do setor de varejo como um todo correlacionado com o cenário econômico vivido. Individualmente, o cenário econômico de crise impactou no desempenho das empresas, como foi visto anteriormente.

No geral, as empresas que estavam financeiramente bem estruturadas antes da crise tiveram vantagem para manter a mesma posição durante a crise, este foi o caso da Arezzo e Grazziotin. As empresas que no cenário de crescimento já vinham com baixa performance atravessaram a crise mantendo o baixo desempenho, o Grupo Pão de Açúcar e a Inbrands são exemplos.

É possível inferir que algumas empresas por tomada de decisões internas impróprias deterioraram suas situações financeiras no cenário de recuperação. Quando na verdade a expectativa seria de melhoria de desempenho acompanhando o aquecimento da economia.

Refletindo sobre este descasamento no cenário de recuperação, nota-se que o nível de desemprego continuou alto, além da influência negativa das notícias de corrupção, o que deixou a população insegura para aumentar seu nível de consumo. No lado das empresas, algumas podem ter apostado no aumento de consumo, por conta da recuperação econômica, sendo uma das possíveis explicações para o citado descasamento.

Tabela 14 – Comparativo das empresas do setor de varejo

	Cenário econômico brasileiro										
	Crescimento						Crise			Recuperação	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Arezzo	2	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
Grazziotin	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
GPA	1	1	4	2	5	5	5	6	2	6	6
Guararapes	3	2	2	2	2	2	3	3	3	2	2
Inbrands	2	2	2	2	4	4	3	4	3	4	3
Lojas Americanas	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3
Lojas Renner	3	3	2	2	2	3	2	3	3	2	3
Magazine Luiza	4	3	3	2	2	2	2	2	1	2	2
Marisa	4	4	4	2	2	2	2	2	2	3	3
Restoque	2	2	2	2	2	2	2	4	4	4	4
Via Varejo	3	2	2	2	2	3	2	1	1	4	4

Legenda: 1 = Excelente; 2 = Sólida; 3 = Insatisfatória; 4 = Péssima; 5 = Muito ruim; 6 = Alto Risco

Gráfico 2 – Situação das empresas no cenário econômico

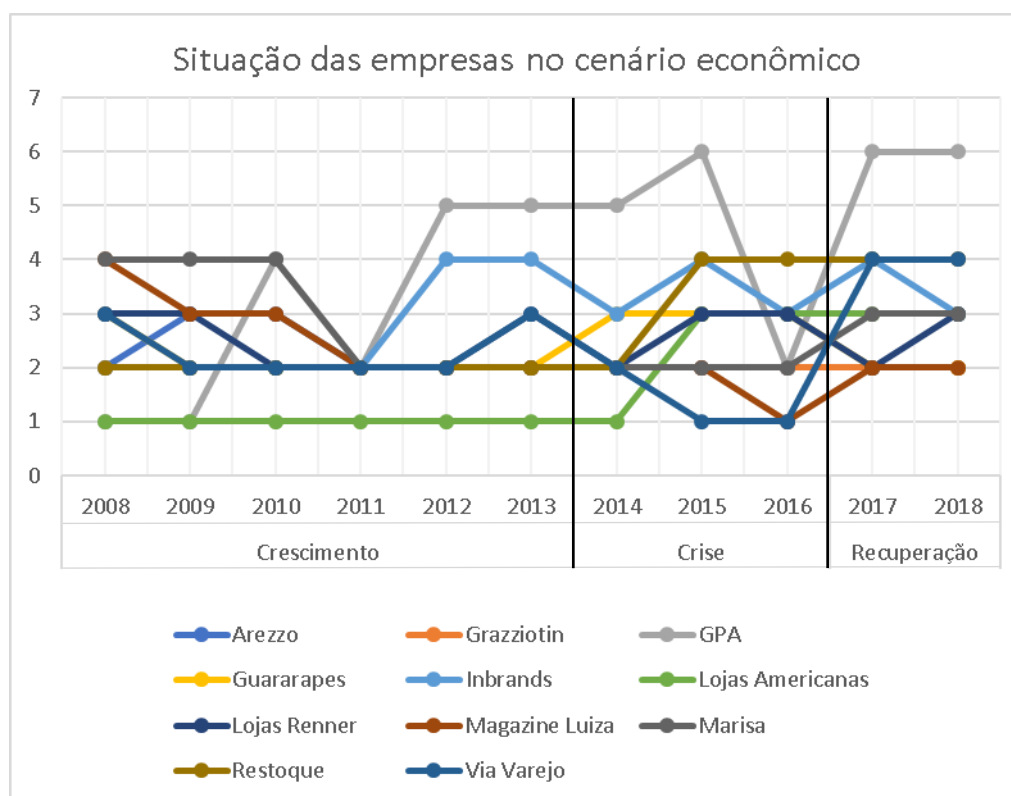
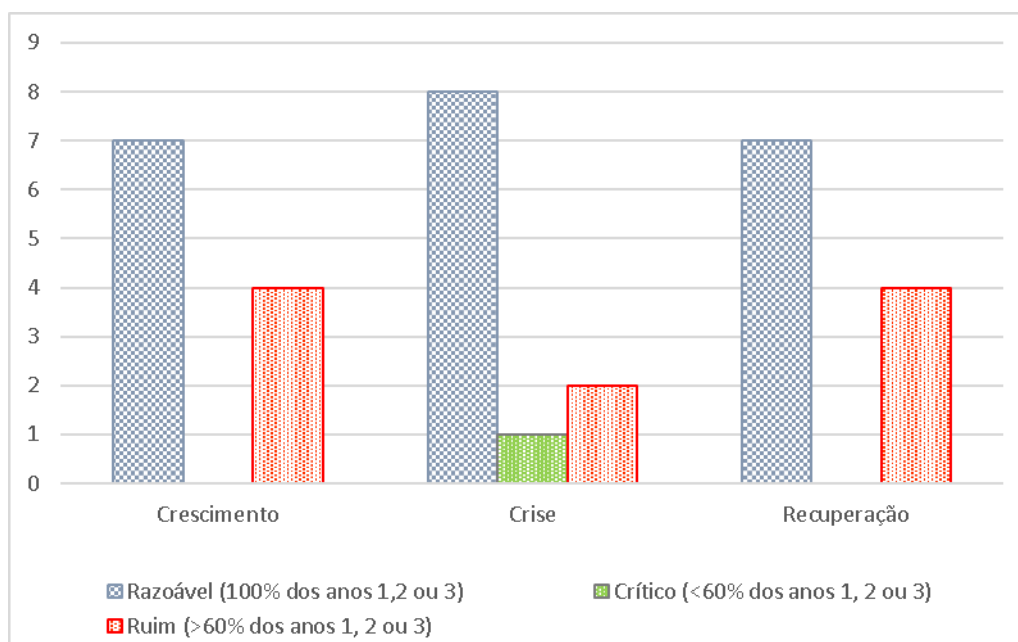


Gráfico 3 – Consolidação das situações das empresas por cenário econômico



Analisando o gráfico 3 observa-se que durante a crise a maioria das empresas conseguiu um melhor desempenho financeiro, do que nos cenários de crescimento e recuperação que apresentaram os mesmos patamares. Tal fato pode ser relacionado com o desvelo exigido pela gestão durante a crise. Já nos cenários de crescimento e recuperação, quando as empresas fazem suas projeções mais otimistas de crescimento, aumenta o risco de não realização da expectativa projetada, comprometendo a performance efetiva.

5 CONCLUSÕES

Conforme exposto, este estudo teve como objetivo avaliar o desempenho financeiro de uma amostra de 11 empresas do setor de varejo brasileiro, associando seus resultados com o cenário econômico vivido.

Foram levantadas todas as demonstrações financeiras do período de 2008 a 2018 das empresas selecionadas, permitindo efetuar os cálculos necessários para compor o Modelo Fleuriet de análise financeira.

Com o mapeamento das situações financeiras anuais de cada empresa foi feita uma investigação de performance versus os cenários econômicos vividos, possibilitando identificar as empresas mais e as menos performáticas financeiramente.

Nesta análise confirmou-se que o cenário econômico afeta diretamente a situação financeira das empresas do setor de varejo. No entanto, através de boa gestão muitas empresas conseguiram mitigar os efeitos negativos da desaceleração da economia, mantendo um bom desempenho financeiro.

Por outro lado, empresas que durante a fase de crescimento da economia já apresentavam situação financeira frágil, em sua maioria, tiveram dificuldade de reação no período de crise econômica.

Em seguida, passou-se a examinar o desempenho financeiro do conjunto de empresas correlacionado os resultados com as fases do cenário econômico, com intuito de verificar a existência de um padrão de comportamento setorial. A conclusão que se chegou é que não existiu um padrão setorial. Muitas das empresas estudadas tiveram impactos de desempenho financeiro provocado pelas mudanças do cenário econômico, mas não chegou a caracterizar um padrão setorial.

Contudo, vale ressaltar que esta é uma análise pontual feita em uma amostra composta pelas maiores empresas do setor de varejo brasileiro, que possuem condições plenas para implantar as melhores práticas de gestão empresarial. Portanto não é possível traçar um paralelo de como seria o resultado para amostra do setor, que é predominantemente formado por empresas de médio e pequeno porte, que, em geral, não têm acesso aos melhores recursos organizacionais para uso de uma gestão eficiente, capaz de se antecipar aos impactos provocados pelas mudanças do cenário econômico.

O Brasil passou a adotar os padrões internacionais de Demonstrações Financeiras em 2008, ano inicial desta análise. Considerando que o Modelo Fleuriet é usado por vários países, existindo ampla coleção de material didático, é possível supor a utilização do presente trabalho para suportar futuros estudos envolvendo empresas do mesmo setor de outros países.

REFERÊNCIAS

AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<http://arezzoco.com.br/>>

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. Atlas, 2009.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. **A crise econômica de 2014/2017**. Estudos Avançados, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BORTOLUZZI, Sandro César. et al. **Avaliação de Desempenho Econômico-Financeiro: Uma Proposta de Integração de Indicadores Contábeis Tradicionais por Meio da Metodologia Multicritério de Apoio à Decisão Construtivista (MCDA-C)**. Revista Alcance, 2011.

CAVALCANTI, Joyce Mariella Medeiros; LONGHIN, Tatielle Menolli. **Modelo dinâmico e modelo tradicional para avaliação do capital de giro: um estudo de caso das empresas do setor de siderurgia listadas na BM&FBOVESPA durante o período de 2010 a 2014**. Revista de Administração de Roraima-UFRR, v.6, n.1, p.90-113, jan-jun. 2016.

COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO S.A. (GPA). Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<https://www.gpabr.com/pt/>>

CURADO, Marcelo. **Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula**. Revista Economia & Tecnologia 7, 2011.

NASCIMENTO, Cristiano do et al. **Crise Financeira de 2008 em meio à Gestão do Capital de Giro de Empresas do Setor Industrial Brasileiro**. Revista Gestão Industrial, v. 9, n. 2, 2013.

DAMODARAN, Aswath. **Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications**. Stern School of Business, 2007.

GASPARETTO, Valdirene. **O papel da contabilidade no provimento de informações para a avaliação do desempenho empresarial**. Revista Contemporânea de Contabilidade 1.2, 2004.

GOMES, Andreia Macedo; BRUM, Dyego de Queiroz; MELLO, José André Villas Boas. **Análise dinâmica de Fleuriet na avaliação do desempenho de empresas brasileiras do setor de transporte no período de 2000 a 2015**. EMEPRO, Juiz de Fora, MG, 2017.

GRAZZIONTIN S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras.
Disponíveis em: <<https://www.grazziotin.com.br/index.php/a-empresa/>>

GUARARAPES CONFECÇÕES S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<http://ri.riachuelo.com.br/>>

HERBEI, Ioana. **Essential Attributes of the Accounting Information in Applying the Financial Reporting Differences between IFRS and US GAAP**. Studia Universitatis Vasile Goldis, Arad–Economics Series 25.1, 2015.

INBRANDS S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<http://inbrands.com.br/>>

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Taxa de desocupação do Brasil, período de 2012 a 2017. Fonte: IBGE. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>, Planilha: I.21 - Taxa de desocupação. Acesso em: 14/05/2018.

LOBATO, Fernanda Tavares Rezende; SILVA, Ana Paula; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. **O impacto da estratégia de crédito na liquidez e rentabilidade: uma análise das lojas de departamentos do setor de comércio varejista**. Revista Contemporânea de Contabilidade 6.12, 2009.

LOJAS AMERICANAS S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<https://ri.lasa.com.br/>>

LOJAS RENNER S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <https://www.lojasrennersa.com.br/pt_br/institucional/sobre-lojasrenner-sa>

MAGAZINE LUIZA S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/>>

MARISA LOJAS S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<https://ri.marisa.com.br/>>

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. **Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas, v. 35, n. 3, p. 49-63, 1995.

MEDEIROS, Otavio Ribeiro de; RODRIGUES, Fernanda Fernandes. **Testando empiricamente o modelo Fleuriet**. 2004.

MESQUITA, José Marcos Carvalho de; MARTINS, Henrique Cordeiro. **Segmento varejista: sazonalidade das vendas e resultados financeiros**. Brazilian Business Review, v. 8, n. 3, p. 66-87, Jul. – Set. 2011.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de et al. **A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações**. Revista Eletrônica: Gestão e Negócios 1.1, 2010.

RAMOS, Marcus Vinicius Madruga. **Utilizando o ciclo operacional para fazer o orçamento de caixa e calcular a necessidade de capital de giro (NCG)**. Connexio – Revista científica da Escola de Gestão e Negócios. Universidade Potiguar, Potiguar RN, 2011.

RESTOQUE COM. E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<https://www.restoque.com.br/>>

ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme. **Choque recessivo e a maior crise da história: A economia brasileira em marcha à ré**. Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica-IE/UNICAMP: Nota do Cecon, n. 1, 2017.

SATO, Sonia Sanae. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade: Orientações de Estudos, Projetos, Artigos, Relatórios, Monografias, Dissertações, Teses**. 2. Ed. – 2. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Clóvis L. M. da; BARBOSA, Solange de Lima. **Estratégia, fatores de competitividade e contexto de referência das organizações: uma análise arquetípica**. Revista de Administração Contemporânea 6.3, 2002.

SILVA, Júlio Orestes da et al. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro.** Revista Pretexto, 2012.

SOUZA, Antonio Diogo Prudêncio. **Análise do reflexo da política comercial sobre o capital de giro de uma empresa varejista de móveis e eletrodomésticos.** BS thesis. Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2016.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. **A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico.** Economia e sociedade 21.4, 2012.

PUBLICAÇÃO G1: Vendas no comércio em 2016 têm a maior queda desde 2001. Por G1 em 14/02/2017 Atualizado 15/03/2017 (Fonte IBGE). Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/vendas-no-comercio-caem-62.ghtml>>

VIA VAREJO S.A. Informações sobre a empresa e Demonstrações Financeiras. Disponíveis em: <<http://www.viavarejo.com.br/>>