

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GUILHERME DALLA SANTO CHEPANSKI

ANÁLISE COMPARATIVA DO MODELO TRADICIONAL VERSUS O MODELO
DINÂMICO DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DE CASO

CURITIBA

2021

GUILHERME DALLA SANTO CHEPANSKI

ANÁLISE COMPARATIVA DO MODELO TRADICIONAL VERSUS O MODELO
DINÂMICO DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO DE CASO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Graduação em Engenharia de Produção, Setor de Tecnologia, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Engenharia de Produção.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Silvana Pereira Detto.

CURITIBA

2021

Dedico este trabalho ao meu querido e amado avô,
Dionízio (*in memoriam*) pelos seus ensinamentos e por tudo o
que fez para mim. Serei eternamente grato por todo o seu amor,
carinho e pela oportunidade de conviver com o senhor.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus, que fez com que meus objetivos pudessem ser alcançados durante todos os anos de estudo.

Aos meus pais, Leonir e Maria, e ao meu irmão, Thyago, por sempre estarem ao meu lado dando todo o suporte necessário nos momentos mais difíceis, me apoiando incondicionalmente em todas as minhas decisões e não deixando desistir de meus sonhos.

A minha orientadora, Prof^a Dr^a Silvana Detto, pela orientação, paciência e todo apoio durante a elaboração deste trabalho.

Aos meus amigos e colegas de curso, com quem tive o imenso prazer em conviver intensamente durante os anos da graduação e pelo companheirismo, pelas trocas de experiências que me possibilitaram crescer como pessoa e como formando.

A todos os professores e funcionários da UFPR por toda atenção e cuidado dispensados ao longo de toda a minha graduação.

A todas as pessoas com quem convivi ao longo desses anos de curso, que me incentivaram e que tiveram impacto em minha formação acadêmica.

“The success is to be measured not so much by the position one has reached in life as by the obstacles which one has overcome while trying to succeed.”

Abraham Lincoln

RESUMO

O domínio da análise dos demonstrativos financeiros é de extrema importância para entender o desempenho econômico-financeiro de qualquer empresa. É através destes documentos que podem ser extraídos indicadores que auferem como anda a saúde financeira de uma organização. Neste trabalho, foi realizado um estudo comparativo entre o modelo tradicional do capital de giro (que faz uso dos índices de liquidez, prazos médios e ciclo operacional e financeiro), versus o modelo dinâmico da gestão do capital de giro (que visa reclassificar o balanço patrimonial utilizando três diferentes métricas, o capital de giro, a necessidade de capital de giro e o saldo de tesouraria). A empresa em si encontrasse em excelentes condições financeiras, entretanto apresenta pequenas variações quando comparamos ambos os modelos de capital de giro.

Palavras-chave: Análise econômico-financeira. Análise Dinâmica. Indicadores Financeiros. Análise de Fleuriet. Gestão Financeira.

ABSTRACT

Mastering the analysis of financial statements is extremely important to understand the economic and financial performance of any company. It is through these documents that indicators can be extracted that gauge the financial health of an organization. In this paper, a comparative study was conducted between the traditional working capital model (which makes use of liquidity ratios, average terms, and the operating and financial cycle), versus the dynamic working capital management model (which aims to reclassify the balance sheet using three different metrics, working capital, working capital requirement, and cash balance). The company itself is in excellent financial condition, however it presents small variations when comparing both working capital models.

Keywords: Economic-Financial Analysis. Dynamic Analysis. Financial Indicators. Fleuriet Analysis. Financial Management.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Linha do tempo dos fluxos de caixa e atividades operacionais de curto prazo	23
Figura 2: Efeito Tesoura	34

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro	42
Gráfico 2: Comportamento do Índices de Liquidez.....	43
Gráfico 3: Evolução da CDG, NCG e ST da empresa Guararapes Confecções S/A	46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Classificação do Capital de Giro.....	30
Quadro 2: Classificação Financeira do Modelo de Fleuriet.....	36
Quadro 3: Tipo de estrutura e condição financeira de curto prazo.....	45

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estrutura do Balanço Patrimonial (BP)	20
Tabela 2: Estrutura da DRE	22
Tabela 3: Reclassificação do Balanço Patrimonial pelo Modelo Dinâmico	31
Tabela 4: Prazos Médios e Ciclos	41
Tabela 5: Índices de Liquidez.....	42
Tabela 6: Indicadores do Modelo Dinâmico	44

LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

AC	- Ativo Circulante
ALP	- Ativo de Longo Prazo
ANC	- Ativo Não Circulante
BP	- Balanço Patrimonial
CCL	- Capital Circulante Líquido
CDG	- Capital De Giro
CF	- Ciclo Financeiro
CO	- Ciclo Operacional
CS	- Contribuição Social
CSSL	- Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DF	- Demonstrações Financeiras
DR	- Demonstração de Resultados
DRE	- Demonstração de Resultados do Exercício
FDC	- Fluxo De Caixa
ICE	- Índice de Composição do Endividamento
ILC	- Índice de Liquidez Corrente
ILG	- Índice de Liquidez Geral
ILI	- Índice de Liquidez Imediata
ILS	- Índice de Liquidez Seca
IR	- Imposto de Renda
JSCP	- Juros Sobre Capital Próprio
MF	- Modelo de Fleuriot
PC	- Passivo Circulante
PL	- Patrimônio Líquido
PLP	- Passivo de Longo Prazo
PME	- Prazo Médio de Estoque
PMP	- Prazo Médio de Pagamentos
PMR	- Prazo Médio de Recebimento
PNC	- Passivo Não Circulante
ST	- Saldo de Tesouraria
T	- Tesouraria

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
1.1 JUSTIFICATIVA	17
1.2 OBJETIVOS	17
1.2.1 Objetivo geral	17
1.2.2 Objetivos específicos.....	18
2 REVISÃO DE LITERATURA	19
2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIROS (DF).....	19
2.1.1 Balanço Patrimonial (BP)	20
2.1.2 Demonstração do Resultado Do Exercício (DRE).....	21
2.2 CAPITAL DE GIRO (CDG).....	22
2.3 PRAZOS MÉDIOS E CICLOS ECÔNOMICO E FINANCEIRO	23
2.3.1 Prazo Médio de Pagamento (PMP).....	24
2.3.2 Prazo Médio de Estoque (PME)	24
2.3.3 Prazo Médio de Recebimento (PMR).....	25
2.3.4 Ciclo Operacional (CO)	25
2.3.5 Ciclo Financeiro (CF).....	26
2.4 ÍNDICES DE LÍQUIDEZ	26
2.4.1 Índice de Liquidez Corrente (ILC).....	26
2.4.2 Índice de Liquidez Seca (ILS).....	27
2.4.3 Índice de Liquidez Imediata (ILI)	28
2.4.4 Índice de Liquidez Geral (ILG).....	28
2.4.5 Índice de Composição do Endividamento (ICE)	29
2.4.6 Capital Circulante Líquido (CCL).....	29
2.5 O MODELO DINÂMICO OU MODELO DE FLEURIET	30
2.5.1 Uma nova definição do Capital De Giro (CDG)	32
2.5.2 Um novo conceito da Necessidade de Capital de Giro (NCG)	33
2.5.3 O Saldo de Tesouraria (ST)	33
2.5.4 Efeito Tesoura	34
2.5.5 A Classificação do Modelo Dinâmico	35
3 MATERIAIS E MÉTODOS	37
4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS.....	40
4.1 EMPRESA GUARARAPES CONFECÇÕES S/A	40

4.2 ABORDAGEM TRADICIONAL DA ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO.....	41
4.3 ABORDAGEM DINÂMICA DA ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO	44
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	47
REFERÊNCIAS.....	49
ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL (ATIVO).....	52
ANEXO 2 – BALANÇO PATRIMONIAL (PASSIVO).....	53
ANEXO 3 – DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO EXERCÍCIO	
CONSOLIDADA.....	54
ANEXO 4 – RECLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL (ATIVO)	55
ANEXO 5 – RECLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL (PASSIVO)	56

1 INTRODUÇÃO

Para uma empresa se manter competitiva e saudável em seu segmento de atuação, é de extrema importância o domínio da administração financeira dentro de seu contexto empresarial. Segundo ASSAF NETO (2003): “A administração financeira é um campo de estudo teórico e prático que objetiva assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital”. Uma das vertentes mais importantes para manter uma empresa com uma boa gestão financeira é saber administrar o seu capital de giro. A análise financeira permite que as empresas tomem decisões claras e objetivas que podem corrigir erros e melhorar o desempenho da companhia, pois não é apenas um cálculo que é realizado, mas sim uma ferramenta essencial que ajudará na tomada de decisões.

Atualmente, há inúmeras formas de analisar o capital de giro de uma empresa, o presente trabalho irá realizar uma análise comparativa entre dois deles. O primeiro método que será apresentado é o modelo tradicional da análise do capital de giro. Este modelo analisa os indicadores de liquidez, os prazos médios e a ciclometria, operacional e financeira de uma empresa. É este método, muito difundido e utilizado, que a imensa maioria das empresas faz uso.

O segundo método apresentado é o Modelo Dinâmico do capital de Giro, também conhecido como Modelo de Fleuriet. Este modelo propõem uma reclassificação das contas circulantes do balanço patrimonial, dividindo em dois grandes blocos ativos e passivos erráticos, cujas rubricas não têm relação direta com as contas operacionais e o ativo e passivo cíclico, esses sim, referindo-se as contas operacionais da empresa. Após feita a reclassificação do balanço patrimonial, a análise dinâmica acontece por meio da utilização de três indicadores, o Capital De Giro (CDG), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST). O Modelo de Fleuriet analisa o sinal destes indicadores e enquadra a empresa em uma das seis famílias possíveis, desde excelente (Tipo I) até alto risco (Tipo VI).

Para realizar este trabalho foi escolhida a empresa Guararapes Confeções S/A, detentora da rede de lojas Riachuelo. Os demonstrativos financeiros utilizados para realização deste trabalho e as informações pertinentes a empresa foram extraídas do próprio site da Riachuelo RI. Para realizar a análise comparativa entre o método tradicional e o modelo dinâmico do capital de giro, são analisados os dez últimos períodos da empresa, desde o ano de 2011 até o ano de 2020,

posteriormente é realizado o cálculo das métricas de ambos os modelos e, por fim, é feita uma análise comparativa entre os dois métodos.

1.1 JUSTIFICATIVA

O domínio da gestão financeira dentro de qualquer empresa é de extrema importância para que ela consiga se manter competitiva e estável dentro de seu ramo de atuação, para isso são utilizados os demonstrativos financeiros como principal ferramenta na tomada de decisões. Através deles, é possível extrair informações a cerca da qualidade financeiras da empresa. Decisões equivocadas ou a má gestão do capital de giro de uma empresa pode levá-la a situações prejudiciais quanto a sua liquidez, e, até mesmo, fazer com que uma empresa feche suas portas.

Uma das principais análises financeiras é a cerca da análise do capital de giro, pois ela está intimamente ligada com a sustentação das atividades operacional das empresas. ASSAF NETO (2002), diz que o capital de giro é a fundação de toda a avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Então, saber aplicar de maneira correta as ferramentas que possibilitam realizar esta análise é de extrema importância para qualquer empresa.

Este estudo irá permitir que haja uma comparação dos resultados dos modelos utilizados, identificando suas vantagens e desvantagens quando comparados. Vale ressaltar que o Modelo Dinâmico do Capital de Giro é pouco difundido no meio acadêmico e empresarial, embora já exista a cerca de 40 anos. Portanto, este trabalho ajudará a disseminar os conceitos e utilizações de modelos de análise de capital de giro.

1.2 OBJETIVOS

Neste tópico serão abordados tanto o objetivo geral quanto os objetivos específicos utilizados para realizar este estudo.

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste trabalho é realizar uma análise comparativa entre o método tradicional da análise econômico-financeira de empresas versus o modelo

dinâmico do capital de giro, também conhecido como modelo de Fleuriet (MF) da empresa Guararapes Confeccões S/A. no período entre 2011 até 2020.

1.2.2 Objetivos específicos

Para que se possa atingir o objetivo proposto neste trabalho, são propostos os seguintes objetivos específicos:

- Apresentar a teoria da administração do capital de giro através do modelo conceitual, que utiliza os Índices de Liquidez;
- Apresentar o Modelo Dinâmico do Capital de Giro, também conhecido como modelo de Fleuriet (MF);
- Enquadrar a empresa estudada nas estruturas financeiras já supracitadas;
- Observar a evolução da empresa no período analisado;
- Descrever o comportamento das demonstrações financeiras em ambas as análises com o auxílio de gráficos e tabelas;
- Definir a tipologia de cada período demonstrado através do MF;
- Analisar como foi o comportamento dos resultados conforme a variação dos indicadores.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Segundo FRANCO (1973), a importância da análise de balanços está no conceito de contabilidade entendida como ciência, já que é baseada no conhecimento correto de suas causas. Pode-se dizer que, sem analisar a origem e a mutação dos elementos que constituem o patrimônio, é impossível determinar a causa das mudanças no patrimônio. A análise das demonstrações financeiras é muito importante no processo de tomada de decisão, sendo um instrumento relevante de avaliação de desempenho e de indicadores das perspectivas econômico-financeiras da empresa (MORO, 2016).

2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIROS (DF)

Os Demonstrativos Financeiros são ferramentas essenciais para analisar o desempenho de uma empresa em um determinado período em questão. Tais documentos fornecem um diagnóstico da situação financeira em que a empresa se encontra. Os DFs são instrumentos que auxiliam às tomadas de decisões, sejam elas de investimento ou de financiamento, dentro de uma organização (RIBEIRO, 2018). Por conta disso, é de fundamental importância saber interpretá-las de forma correta e precisa.

Segundo Brasil & Brasil (1997):

A contabilidade, através de seus registros consolidados em vários formatos de balanços, pode ser considerada como fotografia da empresa em determinadas datas [...]. A empresa é um organismo vivo, agindo no ambiente de mudanças constantes, sendo, portanto, necessários que o empresário tenha em mãos um instrumento que lhe permita ter condições de avaliar os riscos que está correndo, para tomar medidas de ajustes que se fizerem necessárias, para isso pressupõe um enfoque dinâmico da contabilidade.

A seguir, será realizada uma breve introdução aos principais demonstrativos financeiros utilizados pelas empresas, sendo eles o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração de Resultados do Exercício (DRE). O objetivo deste trabalho é focado nos indicadores extraídos destes demonstrativos financeiros. Portanto, este trabalho não abordará às demais demonstrações financeiras, o que não significa dizer que os demais documentos financeiros não são importantes.

2.1.1 Balanço Patrimonial (BP)

O Balanço Patrimonial tem como objetivo evidenciar, quantificar e qualificar o Patrimônio e o Patrimônio Líquido (PL) de uma empresa (RIBEIRO, 2018). Está dividido em Ativos, Passivos e o Patrimônio Líquido. Os Ativos são os bens e direitos de uma empresa, costumam estar classificados ao lado esquerdo do BP. Os Passivos são às obrigações que a empresa possui, é a forma com a qual a empresa financia suas operações. Já o Patrimônio Líquido (PL), é onde está localizado o Capital Social e onde é integralizado os lucros acumulados da Companhia (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). O passivo, tanto o circulante quanto o não circulante, e o PL estão classificados ao lado direito do BP, como pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1: Estrutura do Balanço Patrimonial (BP)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3		Ano 1	Ano 2	Ano 3
ATIVO	38.500	45.000	57.000	PASSIVO	38.500	45.000	57.000
Ativo Circulante	7.500	8.000	13.000	Passivo Circulante	11.500	14.000	20.000
Disponibilidade	1.100	1.700	3.200	Empréstimos e Financiamentos CP	4.500	5.000	11.000
Clientes	3.000	3.000	4.000	Fornecedores	3.200	5.000	5.500
Estoques	1.000	1.000	2.000	Salários e Encargos	1.800	2.000	2.000
Adiantamento a Fornecedores	2.000	1.800	3.500	Impostos a Pagar	1.000	1.500	1.500
Outros	400	500	300	Outros	1.000	500	0
Ativo Não Circulante	31.000	37.000	44.000	Passivo Não Circulante	14.000	17.000	21.000
Realizável a Longo Prazo	1.000	3.500	8.000	Empréstimos e Financiamentos LP	12.000	15.000	18.800
Investimentos	2.000	1.000	1.000	Provisão para Contingências	2.000	2.000	2.200
Imobilizado Líquido	8.000	10.000	11.000	Patrimônio Líquido	13.000	14.000	16.000
Intangível	20.000	22.500	24.000	Capital Social	6.000	6.000	6.000
				Lucros Acumulados	7.000	8.000	10.000

Fonte: Adaptada de FLEURIET e ZEIDAN (2015)

Os Ativos são os bens e direitos de uma organização, ou seja, tudo o que a empresa tem a receber. Podem ser classificados como: Ativo Circulante (AC) e o Ativo de Longo Prazo (ALP), também chamado de Ativo Não Circulante (ANC). Os AC são os bens e direitos que tendem a ser convertidos em caixa em um intervalo de 12 meses. As principais contas, também chamadas de rubricas, que compõem o AC são: disponibilidades de caixa; contas a receber de clientes e estoques. Em contrapartida, às contas classificadas no ALP são contas que serão convertidas em caixa em um intervalo superior a 12 meses. São classificados como ALP: investimentos, ativos imobilizados e intangíveis (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013).

As contas Passivas são as formas com que a empresa financia a sua atividade, podendo ser via capital próprio ou de terceiros. As contas passivas também são divididas em curto prazo, sendo classificadas como Passivo Circulante (PC) e longo prazo, Passivo de Longo Prazo (PLP) ou Passivo Não Circulante (PNC), seguindo o mesmo raciocínio já descrita anteriormente para os ativos. As principais rubricas encontradas nas contas passivas são: empréstimos bancários; adiantamento de fornecedores e despesas provisionadas (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013).

O último grupo que compõe o lado direito do BP, junto ao passivo, é o PL onde estão localizados os recursos pertencentes aos sócios e acionistas, os lucros e prejuízos acumulados, os ajustes na avaliação patrimonial da empresa e as ações de tesouraria (SILVA, 2009). Por fim, pode-se dizer que a diferença entre o Ativo (circulante e longo prazo) e do Passivo (também circulante e de longo prazo) representa o Patrimônio Líquido. O valor do lado esquerdo sempre será igual ao valor do lado direito, ou seja, a soma de todos os ativos será igual a soma dos passivos mais o patrimônio líquido (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013).

2.1.2 Demonstração do Resultado Do Exercício (DRE)

A Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), ou Demonstração de Resultados (DR), é o documento responsável por informar os aumentos e reduções causados do Patrimônio Líquido nas operações de uma empresa. Esse DF evidencia se houveram lucros ou prejuízos no exercício que está sendo analisado (MATARAZZO, 2010).

De modo resumido, segundo ROSS, WESTERFIELD e JORDAN (2013), as principais contas compreendidas na DRE são as receitas líquidas ou vendas líquidas (VL), custos, despesas e o Lucro Líquido (LL). As receitas são o total das vendas que a empresa registrou no período. Os custos estão relacionados com tudo o que for diretamente relacionado para produzir o produto/serviço comercializado pela empresa. Enquanto as despesas são os valores gastos para manter o funcionamento da empresa. São exemplos de despesas: administrativas, com vendas e financeiras. Para se chegar ao valor do LL é necessário subtrair as VL da empresa os custos e posteriormente as despesas ($LL = VL - \text{Custos} - \text{Despesas}$). Na Tabela 2, podemos observar como é a estrutura de uma DRE.

Tabela 2: Estrutura da DRE

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO (DRE)			
	ANO 1	ANO 2	ANO 3
Receita Bruta	41.000	43.000	52.000
Impostos Sobre as Receitas	-1.000	-1.200	-1.500
Receita Líquida	40.000	41.800	50.500
Custos de Bens e Serviços Vendidos	-26.000	-30.000	-38.000
Lucro Bruto	14.000	11.800	12.500
Despesas Gerais e Adm.	-5.000	-6.000	-6.500
Despesas Comerciais	-300	-500	-600
Outros	0	0	0
EBIT	8.700	5.300	5.400
Receitas Financeiras	0	0	0
Despesas Financeiras	-1.350	-1.600	-1.650
Lucros Antes do IR	7.350	3.700	3.750
IR	-2.500	-800	-1.400
Diferido	0	0	0
Lucro Líquido	4.850	2.900	2.350

Fonte: Adaptada de O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira (2015)

2.2 CAPITAL DE GIRO (CDG)

A gestão do Capital de Giro é um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante de uma empresa. Esses recursos são oriundos de diversas obrigações com vencimentos no curto prazo, representados pelos passivos circulantes, e o excedente do passivo de longo prazo e do patrimônio líquido em relação ao ativo de longo prazo. A gestão do capital de giro é extremamente dinâmica e requer muita atenção dos gestores financeiros das empresas. Qualquer falha nesta área pode prejudicar a solvência e / ou a rentabilidade da empresa (BRAGA, 1991).

A administração do capital de giro:

[...] diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e as inter-relações existentes entre eles. Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento de caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinados níveis de rentabilidade e liquidez (ASSAF, 2002).

De modo geral, a gestão do capital de giro visa minimizar o tempo entre a venda a prazo e o seu pagamento (saída de caixa). Portanto, quando às obrigações da

empresa são suportadas por ativos que possuem condições de conversão de caixa em passivos semelhantes, ou seja, quando as datas de vencimentos dos ativos e passivos são iguais, o equilíbrio financeiro é alcançado SILVA (2009).

2.3 PRAZOS MÉDIOS E CICLOS ECÔNOMICO E FINANCEIRO

Uma das principais preocupações de uma empresa, quando se trata da gestão do fluxo de caixa, são as finanças de curto prazo. Tais atividades geram entradas e saídas de caixa dessincronizados e incertos que não há como prever com exatidão (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). Portanto, para tentar ter uma previsibilidade é fundamental conhecer o Ciclo Operacional (CO) e o Ciclo Financeira (CF).

Entretanto, é necessário conhecer os conceitos envolvendo o Prazo Médio de Estoque (PME), Prazo Médio de Recebimento (PMR) e o Prazo Médio de Pagamento (PMP) e como eles se interrelacionam para que possamos estimar os ciclos operacional e financeiro. Os fluxos destas atividades podem ser observados na Figura 1.

Figura 1: Linha do tempo dos fluxos de caixa e atividades operacionais de curto prazo



Fonte: ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013

Através da Figura 1, podemos observar a relação dos prazos médios para entender como funciona os ciclos operacionais e financeiros de curto prazo em uma empresa.

2.3.1 Prazo Médio de Pagamento (PMP)

O PMP indica quanto tempo, em média, uma empresa tem para pagar os seus fornecedores pelos produtos/serviços consumidos. Este indicador considera a data da compra e a realização do pagamento do bem comercializado (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). Para realizar o cálculo do PMP primeiramente é preciso calcular o valor médio das compras, que nada mais é do que os CMV (ou seja, o custo das mercadorias vendidas) do período mais a variação do estoque do ano atual menos o ano anterior. Podemos observar esse cálculo na Equação 1:

$$\textit{Compras} = \textit{CMV} + (\textit{Ef} - \textit{Ei}) \quad (1)$$

Onde:

CMV: são os custos das Mercadorias Vendidas, encontrado na DRE;

Ef: Estoque final, valor do estoque do período atual, encontrado no BP no AC;

Ei: Estoque inicial, valor dos estoques do ano anterior, encontrado no BP no AC.

Com o valor Médio das Compras já calculado podemos encontrar o PMP, conforme a Equação 2:

$$\textit{PMP} = \frac{\textit{Fornecedores}}{\textit{Compras}} * 360 \quad (2)$$

O resultado obtido através do cálculo do PMP irá retornar um valor em dias. Quanto maior for o PMP maior será o prazo que a empresa terá para pagar os seus fornecedores.

2.3.2 Prazo Médio de Estoque (PME)

O PME indica quantos dias os produtos ficam armazenados no estoque até serem vendidos. Então, quanto menos dias os produtos ficarem armazenados no estoque, menor serão os custos de estocagem (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). É utilizada a Equação 3 para auferir este prazo.

$$PME = \frac{\left(\frac{Ef + Ei}{2}\right) * 360}{CMV} \quad (3)$$

Onde:

Ef: Estoque final, valor do estoque do período atual, encontrado no BP no AC;

Ei: Estoque inicial, valor dos estoques do ano anterior, encontrado no BP no AC;

CMV: são os custos das Mercadorias Vendidas, encontrado na DRE.

2.3.3 Prazo Médio de Recebimento (PMR)

O PMR indica uma estimativa de quantos dias a empresa demora para receber o valor das vendas de seus produtos/serviços após a efetivação da venda (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). Este indicador pode ser calculado através da Equação 4.

$$PMR = \frac{\text{Contas a Receber}}{\frac{\text{Vendas Brutas}}{360}} \quad (4)$$

Onde:

Contas a Receber: valores pendentes de recebimentos, encontrados no BP no AC.

Vendas Brutas: valor total vendido no período, localizado na DRE.

2.3.4 Ciclo Operacional (CO)

O ciclo operacional é o tempo necessário para adquirir estoque, processá-lo, vendê-lo e receber pagamentos comercializado (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). O CO pode ser obtido somando o PME com o PMR, conforme mostra a Equação 5.

$$CO = PME + PMR \quad (5)$$

Onde:

PME: Prazo Médio de Estoque;

PMR: Prazo Médio de Recebimento.

2.3.5 Ciclo Financeiro (CF)

O ciclo financeiro é o número de dias que se passam antes de recebermos o pagamento da venda, calculado a partir do momento em que efetivamente pagamos o estoque (ROSS, WESTERFIELD, JORDAN, 2013). O CF pode ser calculado conforme indica a Equação 6.

$$CF = CO - PMP \quad (6)$$

Onde:

CO: Ciclo Operacional;

PMP: Prazo Médio de Pagamento.

2.4 ÍNDICES DE LÍQUIDEZ

ASSAF NETO (2020) diz que há inúmeros índices que podem ser utilizados para aferir o desempenho do ativo circulante e do capital de giro líquido e para medir a liquidez da empresa. GITMAN (2004), define os índices de liquidez como sendo uma medida da capacidade de cumprimento de suas obrigações de curto prazo à medida que elas vencem.

A análise de liquidez visa avaliar a capacidade que uma empresa tem de cumprir com os seus compromissos de pagamentos com terceiros PEREIRA (2018). Segundo SILVA (2009), os índices de liquidez são indicadores para avaliar a capacidade financeira de uma empresa em cumprir os seus compromissos de curto prazo. Eles medem se os bens e direitos da empresa (ativos) são suficientes para saldar às suas dívidas (passivos).

Os principais índices de liquidez são descritos abaixo.

2.4.1 Índice de Liquidez Corrente (ILC)

O índice de liquidez corrente é um dos indicadores mais utilizados, pois mede a capacidade de uma empresa em pagar dívidas de curto prazo GITMAN (2004). De acordo com ASSAF NETO (2020), o ILC representa o montante de recursos existentes do AC, utilizado para dívida de curto prazo por unidade monetária. Na definição de SILVA (2012), o índice de liquidez corrente mostra o caixa, os ativos e os direitos da empresa que podem ser realizados no curto prazo, em comparação com a dívida quitada no mesmo período. É o indicador mais usado para medir a condição financeira (saúde) de uma empresa.

$$ILC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}} \quad (7)$$

Segundo a Equação 7, quanto maior for o índice resultante, melhor será o resultado financeiro da empresa.

2.4.2 Índice de Liquidez Seca (ILS)

O Índice de Liquidez Seca vai de encontro ao ILC. Entretanto, para mensurá-lo é subtraído o valor dos estoques do ativo circulante, pois esta rubrica é considerada o ativo menos líquido dos demais (GITMAN 2004). Segundo ASSAF NETO (2020), esta métrica indica a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem pagas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante. O ILS determina a capacidade de pagamento no curto prazo da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber.

Este indicador é muito utilizado quando é preciso verificar a capacidade de pagamento da empresa quando a rotação de estoque é muito baixa, o que pode refletir uma má gestão sobre o volume e compras de material para revenda ou industrialização (MORO 2016). O ILS pode ser calculado conforme a Equação 8:

$$ILS = \frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoques}}{\textit{Passivo Circulante}} \quad (8)$$

Pela Equação 8 pode se concluir que, quanto maior for o valor estimado do ILS, melhor é o desempenho da empresa.

2.4.3 Índice de Liquidez Imediata (ILI)

Calculando o ILI, obtemos o percentual das dívidas de curto prazo que devem ser sanadas imediatamente. Esse quociente costuma ser pouco utilizado pelo baixo interesse das empresas em manter recursos financeiros em caixa (ASSAF NETO, 2020). A Equação 9 apresenta o cálculo para a obtenção do ILI:

$$ILI = \frac{\textit{Disponibilidades}}{\textit{Passivo Circulante}} \quad (9)$$

Segundo a Equação 9, quanto maior for o valor estimado do ILI, melhor é o desempenho da empresa.

2.4.4 Índice de Liquidez Geral (ILG)

Para ASSAF NETO (2020), o ILG revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. A cada unidade monetária que a empresa mantém de dívida, o quanto existe de direitos e deveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo. Ainda, segundo o autor, o ILG também pode ser utilizado como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos, tanto de curto quanto de longo prazo. O cálculo do ILG é apresentado na Equação 10:

$$ILG = \frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Ativo Não Circulante}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Passivo Não Circulante}} \quad (10)$$

Segundo a Equação 10, quanto maior for o índice calculado melhor será a liquidez da empresa.

2.4.5 Índice de Composição do Endividamento (ICE)

Segundo SILVA (2010), o Índice de Composição do Endividamento (ICE), indica quanto da dívida total da companhia será paga no curto prazo. Para auferir o seu resultado, é utilizada a seguinte Equação 11:

$$ICE = \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Passivo de Longo Prazo}} \quad (11)$$

De acordo com a Equação 11, quando menor for o resultado obtido, melhor será a situação financeira da companhia no curto prazo.

2.4.6 Capital Circulante Líquido (CCL)

ASSAF NETO (2020) diz que o CCL é um importante indicador financeiro que é utilizado para avaliar a posição de liquidez das empresas. Para GITMAN (2004), o CCL é definido como a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Algebricamente, o CCL pode ser calculado conforme a Equação 12:

$$CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante} \quad (12)$$

Quando o ativo circulante excede o passivo circulante, o CCL da empresa é positivo. Se o passivo circulante exceder o ativo circulante, a empresa terá um CCL negativo (GITMAN, 2004). HOJI (2003) diz que em caso de CCL positivo, parte do ativo circulante é financiada por recursos do longo prazo, representados pelos grupos exigíveis a longo prazo e PL. No caso de CCL negativo, o passivo circulante financia parte do ativo de longo prazo. Em caso de CCL nulo, o passivo circulante é totalmente financiado pelo ativo circulante, e esta característica denota um elevado grau de risco, diretamente proporcional à magnitude desta insuficiência.

Quadro 1: Classificação do Capital de Giro

ATIVO	PASSIVO	ATIVO	PASSIVO	ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante	Ativo Circulante	Passivo Circulante	Ativo Circulante	Passivo Circulante
CCL		CCL			
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo	Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo	Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
+	+	+	+	+	+
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido	Ativo Permanente	Patrimônio Líquido	Ativo Permanente	Patrimônio Líquido
CCL POSITIVO		CCL NEGATIVO		CCL NULO	

Fonte: SATO (2007)

2.5 O MODELO DINÂMICO OU MODELO DE FLEURIET

O Modelo de Fleuriet difere-se da análise convencional pois consiste na dinamicidade do capital de giro em função de seu ciclo operacional. Ele se baseia no estudo do equilíbrio financeiro na gestão do capital de giro, incorporando aspectos qualitativos em sua análise diferenciando-se, desta forma, da análise padrão que tradicionalmente é realizada pelos indicadores financeiros (SATO, 2007). A forma tradicional que o BP é apresentado é estática e padronizada, onde são discriminadas de forma horizontal e ordenada os saldos das contas do ativo e do passivo de acordo com os prazos de disponibilidade (SILVA, 2009).

Embora a classificação horizontal da apresentação tradicional ofereça uma série de vantagens, ela se mostra inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas. Em geral, certas contas do ativo e do passivo renovam-se constantemente à medida que se desenvolvem as operações da empresa. Este fato constitui a base para uma nova classificação horizontal que enfatiza os ciclos econômicos e financeiros de uma empresa, fornecendo dados para a análise dinâmica em oposição à análise estática normalmente realizada através das informações fornecidas pela classificação tradicional. (FLEURIET, 2003)

Por meio da definição de FLEURIET e ZEIDAN (2015), o modelo dinâmico do capital de giro visa adaptar o uso dos demonstrativos financeiros à dinâmica da empresa. Ou seja, “às contas do ativo e passivo devem ser classificadas de acordo com o período que levam para completar um ciclo” FLEURIET e ZEIDAN (2015).

Ainda segundo os autores, existem contas cuja movimentação se dá de forma mais lenta, podendo ser classificadas como permanentes ou não cíclicas. Enquanto há outras contas que estão relacionadas com o ciclo operacional da empresa, estas, no modelo proposto, são classificadas como contínuas ou cíclicas. E, por fim, temos às contas que não estão ligadas diretamente ao ciclo operacional da companhia, sendo classificadas como descontínuas ou erráticas¹.

Segundo a reclassificação do BP pelo modelo dinâmico, propostas por FLEURIET e ZEIDAN (2015) as contas circulantes, tanto do ativo quanto do passivo, são divididas em duas grandes categorias: erráticas e cíclicas, como pode ser visualizado na Tabela 3.

Tabela 3: Reclassificação do Balanço Patrimonial pelo Modelo Dinâmico

	Ano 1	Ano 2	Ano 3		Ano 1	Ano 2	Ano 3
ATIVO	38.500	45.000	57.000	PASSIVO	38.500	45.000	57.000
Ativo Errático	1.500	2.200	3.500	Passivo Errático	5.500	5.500	11.000
Disponibilidade	1.100	1.700	3.200	Empréstimos e Financiamentos CP	4.500	5.000	11.000
Outros	400	500	300	Outros	1.000	500	0
Ativo Cíclico	6.000	5.800	9.500	Passivo Cíclico	6.000	8.500	9.000
Clientes	3.000	3.000	4.000	Fornecedores	3.200	5.000	5.500
Estoques	1.000	1.000	2.000	Salários e Encargos	1.800	2.000	2.000
Adiantamento a Fornecedores	2.000	1.800	3.500	Impostos a Pagar	1.000	1.500	1.500
Ativo Não Circulante	31.000	37.000	44.000	Passivo Não Circulante	14.000	17.000	21.000
Realizável a Longo Prazo	1.000	3.500	8.000	Empréstimos e Financiamentos LP	12.000	15.000	18.800
Investimentos	2.000	1.000	1.000	Provisão para Contingências	2.000	2.000	2.200
Imobilizado Líquido	8.000	10.000	11.000	Patrimônio Líquido	13.000	14.000	16.000
Inatingível	20.000	22.500	24.000	Capital Social	6.000	6.000	6.000
				Lucros Acumulados	7.000	8.000	10.000

Fonte: FLEURIET e ZEIDAN, 2015

Algumas contas dentro do Balanço Patrimonial apresentam movimentações mais lentas do que outras, podendo ser chamadas de não cíclicas ou permanentes. Enquanto há outras rubricas que são influenciadas pelo ciclo operacional da empresa, que podem ser classificadas como cíclicas ou operacionais, pois estão diretamente relacionadas com o volume de negócios (produção e vendas) da empresa (FLEURIET, 2003). Há outras contas que não apresentam vínculo direto com o ciclo

¹ “Erradico, do Latim erratácus. Errante, vadio, erradio, aleatório, andando fora do caminho. Ou seja, implica na não ligação dessas contas ao ciclo operacional da empresa.” (FLEURIET e ZEIDAN, 2015, p.27)

operacional do negócio, apresentando assim um movimento descontínuo ou errático, sendo classificadas como erráticas ou financeiras (FLEURIET, 2003).

Com essa nova reclassificação do BP, adotada por FLEURIET na década de 1970, surgiram os indicadores do Modelo de Fleuriet, chamado também de Modelo Dinâmico, sendo eles: Capital De Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (SD) que serão abordados nos tópicos seguintes. Através desses indicadores econômico-financeiros a análise das empresas deixa de ser realizada de forma estática e passa a ser compreendida como um “organismo vivo” (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

2.5.1 Uma nova definição do Capital De Giro (CDG)

Segundo FLEURIET e ZEIDAN (2015), “o capital de giro não é uma definição legal e sim um conceito econômico-financeiro”. O CDG, no modelo dinâmico, representa uma fonte de fundos permanentes cujo objetivo é o financiamento do capital de giro. Ainda segundo os autores, “a fim de reformular um valor de financiamento de operações ao conceito, o CDG no modelo dinâmico é calculado como a diferença entre os recursos de longo prazo e o ativo não circulante” conforme demonstrado na Equação 13.

$$CDG = PNC + PL - ANC \quad (13)$$

Onde:

PNC: Passivo Não Circulante, encontrado no BP;

PL: Patrimônio Líquido, encontrado ao final do BP;

ANC: Ativo Não Circulante, encontrado no BP.

Pode-se dizer que o CDG é estável ao longo do tempo, sofre alterações somente quando a empresa realiza novos investimentos quando financiados pela própria empresa, com capital de terceiros, como empréstimos bancários de longo prazo e/ou com a emissão de ações. Quando o CDG assumir valores positivos, significa que o passivo permanente é superior ao ativo permanente. Essa condição irá constituir uma fonte de recursos de LP, que poderá ser utilizada para o financiamento

das aplicações de uma empresa, como a NCG. Já quando a CDG for negativa, indica que o ativo permanente é superior ao passivo permanente, significando que a empresa financia uma parcela de seu ativo permanente com recursos de curto prazo, isso ocasiona, na maior parte das vezes, um aumento no risco de insolvência. E quando assumir valor nulo, ou seja, quando o passivo permanente for igual ao ativo permanente, significa dizer que não há excessos e nem e carência de recursos, sendo assim a empresa não precisará de recursos de longo prazo para arcar com suas aplicações também de longo prazo (FLEURIET e ZEIDAN, 2015).

2.5.2 Um novo conceito da Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A NCG refere-se ao saldo das contas recorrentes (cíclicas) relacionadas às operações da empresa, depende do nível e da natureza das atividades dos negócios. Este indicador é muito sensível às mudanças no ambiente econômico em que as empresas estão inseridas (FLEURIET e ZEIDAN, 2015). Ainda segundo os autores, o nível de atividade tem maior impacto na NCG das empresas do ciclo financeiro de longo prazo do que nas empresas de ciclo financeiro de curto prazo. A NCG é calculada subtraindo os ativos cíclicos dos passivos cíclicos, como pode ser observado na Equação 14:

$$NCG = \text{Ativos Cíclicos} - \text{Passivos Cíclicos} \quad (14)$$

Grande parte das empresas, tanto industriais quanto de serviços, as saídas de caixa ocorrem antes de suas respectivas entradas. Esta situação cria uma procura por investimentos permanentes de fundos, o que se demonstra no balanço pela diferença positiva entre o valor do ativo cíclico e da conta do passivo cíclico (FLEURIET e ZEIDAN, 2015).

2.5.3 O Saldo de Tesouraria (ST)

O Saldo de Tesouraria (ST), ou Tesouraria (T), indica a quantidade que determinada empresa irá precisar para financiar a sua NCG quando os recursos provenientes do CDG não forem mais suficientes para financiá-la. Com isso, a empresa irá recorrer aos recursos de curto prazo para financiar suas atividades

operacionais (SILVA, 2009). A Equação 15 demonstra a forma de calcular esse indicador.

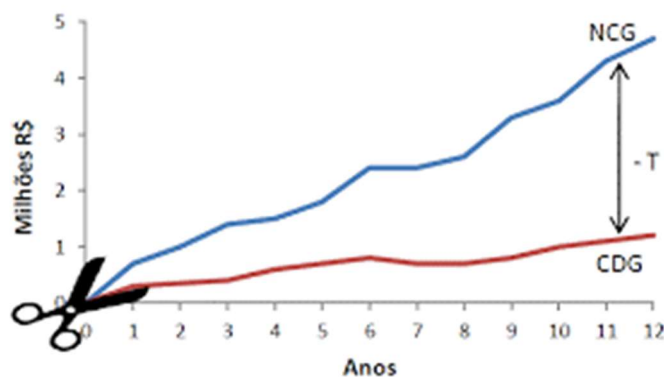
$$ST = \textit{Ativo Errático} - \textit{Passivo Errático} \quad (15)$$

O ST pode ser positivo, negativo ou nulo. Quando o ST for positivo, indica que a empresa tem recursos suficientes para cumprir com as suas obrigações financeiras de curto prazo. Já quando a diferença for negativa, segundo FLEURIET e ZEIDAN (2015), “indica que a companhia está financiando ativos ilíquidos (ativos fixos e NCG) com dívidas de curto prazo”. Enquanto ST indica que há recursos suficientes do CDG para financiar a NCG.

2.5.4 Efeito Tesoura

O efeito tesoura acontece quando a empresa não consegue aumentar o CDG na mesma proporção do aumento da NCG. Quando há um descasamento entre a evolução dos recursos disponíveis de longo prazo (CDG) e os investimentos que requerem financiamento (NCG), o saldo da tesouraria (ST) torna-se cada vez mais negativo, indicando que a dependência da empresa em recursos de curto prazo está se tornando cada vez mais sério. Esse processo contínuo aumenta o risco financeiro e ocorre quando os saldos de caixa negativos estão crescendo significativa e continuamente (FLEURIET e ZEIDAN, 2015). A Figura 2 mostra o efeito tesoura.

Figura 2: Efeito Tesoura



Fonte: MODRO, FAMÁ e PETROKAS (2012)

Segundo VIEIRA (2008), algumas situações podem ocasionar o efeito tesoura, tais como:

- **Crescimento de vendas muito alto:** mesmo que não haja mudança no ciclo financeiro, isso levará ao crescimento explosivo da NCG, quando esse crescimento ultrapassar em muito os lucros retidos, haverá um efeito tesoura.
- **Crescimento expressivo do ciclo financeiro:** devido a mudanças nos estoques, condições de operação de clientes e fornecedores, esse crescimento pressionará a estrutura financeira por meio de um aumento significativo de NCG, se não acompanhado de um crescimento compatível do CDG.
- **Baixo lucro:** o aumento dos custos operacionais e / ou o aumento das despesas financeiras irão reduzir as margens de lucro da empresa, levando a um ligeiro aumento ou mesmo diminuição do CDG.
- **Queda nas vendas:** devido ao acúmulo de estoque (e eventualmente atrasos), a queda nas vendas levará a um aumento do NCG, o que pode levar a um efeito tesoura, pois o CDG reduzirá proporcionalmente as vendas e os lucros devido à redução.
- **Inflação alta:** a inflação alta levará quase automaticamente a um aumento substancial no NCG, mas devido ao aumento geral nos preços dos insumos de produção e às pressões de custo provocadas pelo aumento das taxas de juros de curto prazo, pode não ter o mesmo impacto sobre os lucros.

2.5.5 A Classificação do Modelo Dinâmico

Com base nos três últimos indicadores supracitados, Necessidade de Capital de Giro (NGC), Capital De Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST), o Modelo de Fleuriet propõe seis famílias diferentes de balanços patrimoniais, que podem ser classificados conforme mostra no Quadro 2:

Quadro 2: Classificação Financeira do Modelo de Fleuriet

TIPO	CDG	NCG	T	CLASSIFICAÇÃO
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto Risco

Fonte: Adaptado de FLEURIET e ZEIDAN (2015)

- **TIPO I - Situação financeira Excelente:** segundo BRAGA (1991), empresas que apresentam essa configuração de balanço refletem uma excelente liquidez, pois apresentam recursos permanentes aplicados no ativo circulante e boa folga financeira para cumprir com suas obrigações de curto prazo. Empresas que se enquadram nesta estrutura possuem seu ciclo financeiro negativo e possuem uma sensibilidade maior quanto às flutuações do mercado.
- **TIPO II - Situação Financeira Sólida:** para FLEURIET e ZEIDAN (2015), empresas que apresentam essa configuração financiam seus ativos não circulantes e a sua NCG+ com fontes de financiamento de longo prazo para manter caixa disponível (ST+), sendo está uma estratégia muito boa, pois financiando sua NCG com recursos de longo prazo assegura que a liquidez estará disponível quando necessária.
- **TIPO III - Situação Financeira Insatisfatória:** empresas com este tipo de estrutura patrimonial utilizam apenas parte do seu CDG para financiar a sua NCG, o restante depende de empréstimos de curto prazo para financiar as suas operações, por conta disto possuem uma situação financeira considerada insatisfatória (BRAGA, 1991). FLEURIET e ZEIDAN (2015) fazem o seguinte adendo: “apesar do risco de liquidez de empresas do tipo 3, elas têm bons ILC: acima de 1,0. O que é normal, porque mostram um CDG positivo. Ou seja, são consideradas saudáveis pelos indicadores tradicionais enquanto apresentam grande risco de liquidez pelo Modelo Dinâmico”.

- **TIPO IV - Situação Financeira Péssima:** empresas enquadradas nesta classificação financiam parte de seus ativos não circulantes e sua NCG com dívidas de curto prazo, geralmente empréstimos bancários. Empresas que utilizam desta estratégia conseguem resolver o seu problema de curto prazo, mas deixa a empresa vulnerável para quaisquer mudanças no ambiente financeiro e de negócios (FLEURIET e ZEIDAN, 2015). O aparecimento simultâneo de NCG positiva e CDG negativo indica má situação financeira, e que pode agravar-se à medida que o negócio se expande, evidenciado pelo crescimento negativo do Saldo de Tesouraria (MORO, 2016).

- **TIPO V - Situação Financeira Muito Ruim:** as empresas enquadradas no tipo cinco financiam alguns de seus ativos não circulantes por meio de dívidas de curto prazo e necessidade de capital negativas. Empresas com o CDG negativo correm o risco de mudanças bruscas nas condições de pagamentos de seus fornecedores. Além disso, as crises podem reduzir suas fontes de financiamento, reduzindo a sua NCG (FLEURIET e ZEIDAN, 2015).

- **TIPO VI - Situação Financeira de Alto Risco:** é uma configuração de alto risco de insolvência, pois tanto o NCG quanto a CDG são negativos, os ativos cíclicos são financiados pelos passivos cíclicos. Quando uma empresa se encontra nesta situação, indica que a Cia estaria desviando sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes e mantendo um saldo positivo de tesouraria (MORO, 2016).

3 MATERIAIS E MÉTODOS

Quanto a natureza da pesquisa deste trabalho, podemos classificá-la da seguinte forma:

- Quanto a abordagem do problema pode ser enquadrada como sendo uma pesquisa qualitativa, pois busca estudar um fenômeno através de descrições e comparações (CERVO, BERVIAN, DA SILVA, 2007).

Assim, este estudo buscou realizar uma análise comparativa entre o método tradicional e o modelo dinâmico do capital de giro.

- Quanto ao objetivo é classificada como sendo uma pesquisa exploratória, pois, segundo GIL (2006), tem a finalidade proporcionar maior compreensão do assunto que está sendo discutido.
- Quanto aos procedimentos técnicos enquadrasse como estudo de caso, pois “investigação empírica que visa investigar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos” *et al*/ YIN (2015).

Já a metodologia adotada para a realização deste trabalho será embasada na mesma utilizada por MORO (2016) em seu trabalho de conclusão de curso de especialista em controladoria intitulada: “Análise econômico-financeira. Empresa Tupy”.

Os DFs e todas as informações a respeito da empresa analisada foram retirados do site próprio da companhia, mais especificamente na parte “relações com os investidores”, dado que é uma empresa de capital aberto. A metodologia foi dividida da seguinte forma:

1. Identificar os demonstrativos financeiros que irão amparar toda a análise da empresa nos períodos analisados;
2. Classificar e reclassificar os demonstrativos financeiros para realizar a análise comparativa;
3. Calcular todos os indicadores de liquidez da análise tradicional do capital de giro;
4. Realizar a análise dinâmica do capital de giro da empresa;
5. Descrever o comportamento dos demonstrativos financeiros da empresa com base na análise dinâmica do capital de giro;
6. Estabelecer o comportamento dos DFs com base da tipologia de Fleuriet;
7. Interpretar e analisar os resultados por meio de gráficos e tabelas;
8. Realizar a comparação das duas análises e verificar se a análise proposta por Fleuriet é, de fato, mais sensível a análise por meio dos indicadores de liquidez.

Por meio desta metodologia é esperado realizar um estudo mais aprofundado da empresa e de sua situação econômico-financeira.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados os resultados obtidos através da análise dos indicadores do modelo tradicional, através de índices de liquidez, e pelo modelo de dinâmico de Fleuriet. Inicialmente é apresentado brevemente uma introdução sobre a empresa escolhida para realizar a análise. Posteriormente, são apresentados os cálculos dos indicadores, gráficos e tabelas pertinentes para realizar a análise da empresa pelo método tradicional. Em seguida, são apresentados os mesmo dados e análises através do Modelo de Fleuriet. Ao final, é apresentado uma análise comparativa entre os dois métodos utilizados neste trabalho. Os demonstrativos financeiros completos, como BP, BP Dinâmico e a DRE são apresentados de forma integral nos anexos deste trabalho. Na apresentação dos resultados, são utilizadas as tabelas com os indicadores já calculados.

4.1 EMPRESA GUARARAPES CONFECÇÕES S/A

Segundo informações divulgadas no site institucional da empresa Riachuelo, a história do Grupo Guararapes começou em 1947 quando abriu sua primeira loja de roupas chamada “A Capital” em Natal (RN). Em outubro de 1956, os irmãos Nevaldo e Newton Rocha fundaram a Guararapes em Recife (PE). Dois anos depois, com a conclusão da primeira fábrica, sua sede foi transferida para Natal (RN) onde permanece até hoje.

No início da década de 1970, o capital da empresa foi aberto e em 1976 foram construídas fábricas em Fortaleza (CE) e Mossoró (RN). No mesmo ano, foi criada a rede de lojas Super G. Em 1979, a Guararapes adquiriu as lojas Riachuelo e Wolens e expandiu seus negócios para o varejo têxtil, que é hoje a área de crescimento do grupo.

Além da Riachuelo, o grupo também é proprietário da Midway Financeira, do Shopping Midway Mall e da Transportadora Casa Verde. Atualmente, segundo informações divulgadas no site da empresa, 100% dos produtos da Guararapes são destinados à Riachuelo. Em 2005, este processo começou a desenvolver-se de forma mais intensa, mas só em 2008 é que a produção foi totalmente direcionada para as lojas da rede do grupo. Além da relação entre varejo e vestuário, a empresa também mantém uma gestão abrangente da movimentação financeira e faz de tudo para obter

o máximo valor operacional global, o que torna a empresa a única participante do negócio integrado. Três aspectos de seu negócio: varejo, industrial e financeiro.

4.2 ABORDAGEM TRADICIONAL DA ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

O Modelo Tradicional da análise do capital de giro leva em consideração indicadores financeiros que buscam entender a situação financeira de curto prazo da empresa. Na Tabela 4, são exibidos os prazos médios e a ciclometria da Guararapes Confecções S/A.

Tabela 4: Prazos Médios e Ciclos

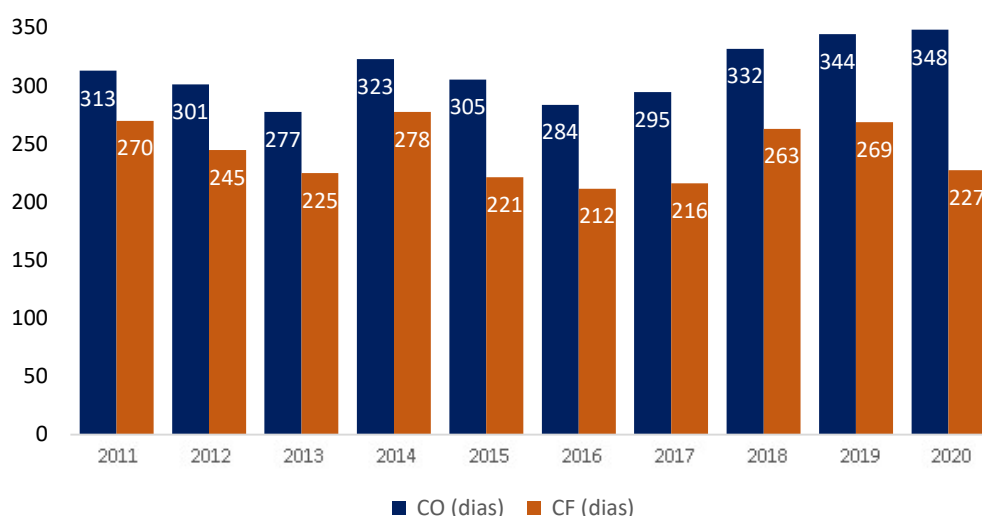
PRAZOS MÉDIOS E CICLOS	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
PMP (dias)	43	56	53	45	84	72	78	69	76	121
PME (dias)	214	199	180	208	187	159	163	184	189	183
PMR (dias)	99	102	97	115	119	125	131	148	155	165
CO (dias)	313	301	277	323	305	284	295	332	344	348
CF (dias)	270	245	225	278	221	212	216	263	269	227

Fonte 1: O Autor

Analizando o PMP de 2015, podemos notar que houve um aumento de 87% no seu prazo em dias quando comparado com o ano anterior. Este fator é bom, visto que a empresa terá um prazo maior para realizar o pagamento a seus fornecedores. Entretanto, no ano de 2014 houve um aumento nos PME (16%) e no PMR (19%). Neste mesmo período, houve o agravamento do Ciclo Operacional e no Ciclo Financeiro de 17% e 24%, respectivamente, quando comparados com o ano de 2013. Portanto, o aumento do número de dias no PMP, registrado no ano de 2015, pode indicar que a empresa buscou, juntos aos seus fornecedores, o aumento de prazos para equilibrar o seu CO e CF.

Em 2018 é possível notar um movimento semelhante ao que aconteceu em 2014. Houve um agravamento tanto no PME quanto no PMR, ambos de +13%, em relação ao ano anterior. Consequentemente, o CO passa de 295 dias em 2017 para 332 dias em 2018, registrando aumento de também 13%. E o CF aumenta 22% no comparativo do mesmo período. No Gráfico 1, podemos acompanhar a evolução do CO e do CF ao longo do período analisado.

Gráfico 1: Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro



Fonte: O Autor

Na Tabela 5, são apresentados os indicadores de liquidez da empresa Guararapes Confeções S/A.

Tabela 5: Índices de Liquidez

ÍNDICES DE LIQUIDEZ	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
ILC	2,38	2,38	2,11	2,17	1,52	1,57	1,76	1,66	1,71	1,71
ILS	1,70	1,84	1,66	1,70	1,25	1,35	1,51	1,42	1,47	1,51
ILI	0,33	0,46	0,33	0,34	0,24	0,31	0,28	0,30	0,36	0,66
ILG	2,54	2,47	2,47	2,15	1,95	1,88	2,00	1,89	1,71	1,57
ICE	0,56	0,58	0,64	0,59	0,76	0,74	0,71	0,71	0,60	0,58
CCL	1.132.094	1.377.014	1.378.415	1.920.305	1.416.233	1.731.126	2.158.942	2.582.595	3.108.729	3.620.561

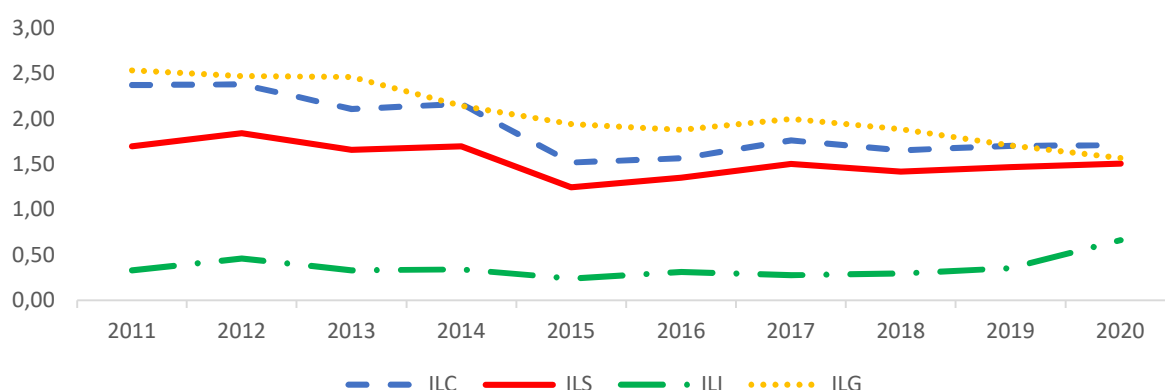
Fonte: O Autor

Ao analisar a empresa Guararapes Confeções S/A, através dos índices de liquidez, é possível notar que a empresa possui bons indicadores em todos os períodos. No entanto, quando analisamos a variação desses indicadores, percebemos que a empresa, a partir do ano de 2015, apresentou piora em praticamente todos os índices. Os mais afetados foi o ILC e o ILS, como é possível perceber na Tabela 5. O CCL, que vinha apresentando crescimento constante no ano contra ano, teve uma queda superior a R\$ 500 milhões. Através do ICE, que mede o grau de endividamento da empresa, podemos notar que houve um aumento expressivo, se comparado aos

anos anteriores, mas que não compromete muito da saúde financeira da empresa, visto que fica abaixo de uma vez”.

Nos dois anos seguintes, em 2016 e 2017, a Cia melhora os seus indicadores de liquidez. Entretanto, no ano de 2018 ocorre, novamente, uma nova variação nos índices de liquidez, mas desta vez com impactos menores dos que foram registrados em 2015. Vale ressaltar que embora os indicadores de liquidez tenham apresentados variações no período analisado, os valores obtidos na análise são conceitualmente bons, sendo que o menor indicador, o ILC, do período foi de 1,52. No Gráfico 2, podemos verificar o comportamento destes indicadores ao longo do período analisado.

Gráfico 2: Comportamento do Índices de Liquidez



Fonte 2: O Autor

Ao analisar o Modelo Tradicional, é nítido que ele apresenta variações sensíveis no capital de giro, principalmente no ano de 2015, que apresentou a maior baixa nos indicadores segundo o modelo tradicional. Contudo, há algumas métricas que divergem entre si que comprometem a análise. Por exemplo, no ano de 2018, quando o modelo aponta uma nova fragilidade no giro da empresa, há aumento no CCL e o ICE não se altera em relação ao ano anterior. Outro ponto desfavorável no modelo tradicional são os inúmeros indicadores utilizados, ao todo foram abordados onze métricas neste trabalho. A grande quantidade de indicadores pode comprometer a análise fazendo com que não sejam tomadas decisões certas. O ideal seria elencar alguns indicadores chaves que mais façam sentido e basear a análise em cima destes indicadores.

4.3 ABORDAGEM DINÂMICA DA ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

O passo inicial para realizar a análise dinâmica do capital de giro é reclassificar às contas circulantes do balanço patrimonial. Assim, a partir do BP da empresa Guararapes Confeções S/A, dos anos de 2011 a 2020, foram obtidos os demonstrativos financeiros reorganizados conforme o modelo sugere. Esses demonstrativos reclassificados se encontram nos anexos 5 e 6 do presente trabalho. A partir desta reclassificação, é possível obter os indicadores necessários para avaliar o modelo de Fleuriet, como a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital De Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST), que já foram previamente abordados na sessão 2.5 deste trabalho.

Com base nos balanços patrimoniais reclassificados, é possível calcular os indicadores dinâmicos, cujos resultados podem ser observados na Tabela 6, cujos valores estão expressos em milhares de reais.

Tabela 6: Indicadores do Modelo Dinâmico

CLASSIFICAÇÃO DE FLEURIET	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CDG	1.132.094	1.377.014	1.378.415	1.920.305	1.416.233	1.731.126	2.158.942	2.582.595	3.108.729	3.620.561
NCG	1.086.895	1.185.608	1.287.063	1.736.664	1.715.629	2.026.477	2.187.386	2.581.701	3.043.628	2.061.558
ST	45.199	191.406	91.352	183.641	-299.396	-295.351	-28.444	894	65.101	1.559.003

Fonte: O Autor

Para realizar a análise através do Modelo de Fleuriet, definir a sua tipologia e situação financeira de curto prazo, é necessário observar apenas o sinal resultante

das contas do CDG, NCG e ST. Assim sendo, no Quadro 3 é apresentado a classificação completa do modelo dinâmico:

Quadro 3: Tipo de estrutura e condição financeira de curto prazo

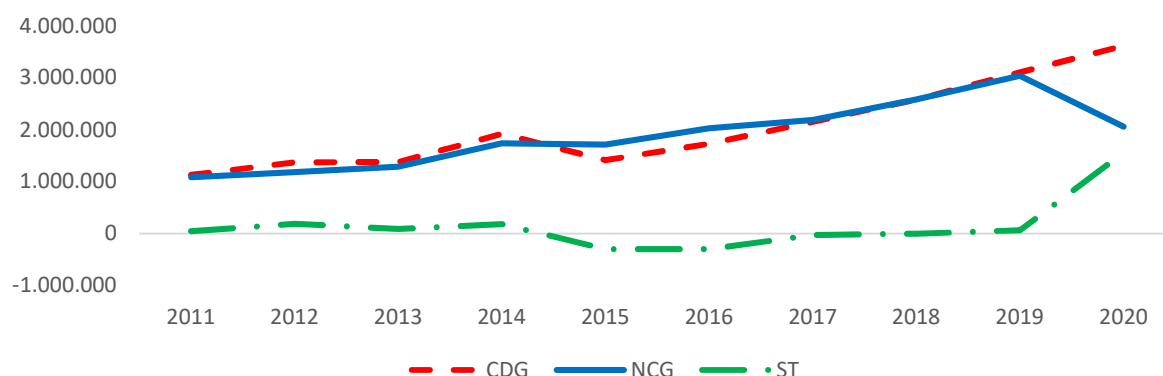
TIPO DE ESTRUTURA E SITUAÇÃO FINANCEIRA DA GUARARAPES CONFECÇÕES S/A					
ANO	CDG	NCG	ST	TIPO	SITUAÇÃO
2011	+	+	+	Tipo II	Sólida
2012	+	+	+	Tipo II	Sólida
2013	+	+	+	Tipo II	Sólida
2014	+	+	+	Tipo II	Sólida
2015	+	+	-	Tipo III	Insatisfatória
2016	+	+	-	Tipo III	Insatisfatória
2017	+	+	-	Tipo III	Insatisfatória
2018	+	+	+	Tipo II	Sólida
2019	+	+	+	Tipo II	Sólida
2020	+	+	+	Tipo II	Sólida

Fonte: O Autor

Com base nas Tabelas 6 e no Quadro 3 é possível observar que a empresa Guararapes S/A apresentou, na maioria dos períodos analisados, uma situação estável em seu capital de giro, tendo sua situação financeira classificada, na maioria dos anos, como sólida (Tipo II).

Entretanto, nos anos 2015, 2016 e 2017 a situação financeira da empresa foi classificada como insatisfatória (Tipo III), na qual a NCG ultrapassa o CDG, registrando assim um ST negativo. Essa situação evidencia a utilização de fontes de recursos de curto prazo para financiar suas operações. Contudo, esta situação não indica, necessariamente, a existência de problemas financeiros, pois alguns fatores, como o aumento da produção e investimentos, podem afetar determinados resultados em períodos individuais. No Gráfico 3, podemos observar os períodos em que a NCG supera a CDG impactando o ST.

Gráfico 3: Evolução da CDG, NCG e ST da empresa Guararapes Confeções S/A



FONTE: O Autor

Nos anos que sucedem 2017, a Guararapes Confeções S/A volta a demonstrar uma estrutura de gestão financeira do capital de giro classificada como sólida (Tipo II). Através do Gráfico 3, é possível observar que no ano de 2020 houve o crescimento da CDG e queda acentuada da NCG, fazendo com que o ST registrasse a maior alta entre todos os períodos analisados.

Uma das principais vantagens do modelo dinâmico do capital de giro é a facilidade em seu entendimento e a quantidade de indicadores a serem analisados. Enquanto no modelo tradicional apresentado, analisamos onze métricas diferentes no MF são necessários apenas três indicadores para chegar à análise do capital de giro.

É perceptível, ao compararmos o modelo tradicional com o modelo dinâmico do capital de giro, que ambas as análises foram sensibilizadas no ano de 2015, quando a empresa registrou o período mais crítico entre todos os períodos analisados. Entretanto, no modelo tradicional, os anos seguintes a 2015 a Cia apresenta melhoras em seus indicadores, ao passo que no MF a situação crítica permanece até o ano de 2017. Quando analisamos os resultados absolutos registrados na Tabela 6 do MF, de fato, é possível notar que houve uma pequena melhora nos indicadores, mas não o suficiente para a empresa sair do nível insatisfatório (Tipo III). Outro ponto em que as análises divergem é no ano de 2018. No modelo tradicional os indicadores voltam a apresentar quedas, porém menos significativas que as de 2015. Enquanto no modelo dinâmico, este é o ano em que a empresa volta a apresentar resultados satisfatórios voltando a ser classificada como uma empresa sólida (Tipo II).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O entendimento do Capital de Giro é uma das principais ferramentas que as empresas dispõem para a tomada de decisões quanto aos investimentos e financiamentos que pretende realizar. Este trabalho apresentou um estudo comparativo do capital de giro da empresa Guararapes Confeções S/A, do ano de 2011 a 2020, sob a perspectiva do modelo tradicional da análise do capital de giro e do modelo dinâmico. No primeiro modelo, foram abordados os índices de liquidez, prazos médios e ciclos operacional e financeiro. Enquanto na segunda análise, seu objetivo foi analisar a gestão do capital de giro através de três indicadores CDG, NCG e ST.

Através dos resultados obtidos, podemos dizer que ambos os modelos possuem vantagens e desvantagens. O modelo tradicional da análise do capital, por ser mais difundido, é mais compreensível de ser analisado, pois os seus resultados apresentam dados quantitativos passíveis de comparação. Este modelo se mostrou sensível e conseguiu detectar as variações no capital de giro em todos os períodos analisados. Entretanto, neste modelo há muitas métricas a serem analisados. Ao todo, foram apresentados onze indicadores diferentes e em alguns períodos alguns deles apresentaram divergências entre si, fato este que pode gerar dúvidas quanto na tomada de decisão.

Já o modelo dinâmico, também conhecido como Modelo de Fleuriet, também conseguiu detectar as variações do capital de giro nos períodos mais críticos. Embora menos conhecido, nota-se que é de mais fácil compreensão que o modelo tradicional. Entretanto, exige mais conhecimento técnico para o seu entendimento, dado que é analisado apenas o sinal de três indicadores, o CDG, a NCG e o ST. Através do sinal, positivo ou negativo, o MF fornece um quadro com seis diferentes classificações quanto a qualidade do capital de giro da empresa, que pode ser classificada desde excelente (Tipo I) até alto risco (Tipo VI). Um ponto negativo desta análise é que apresenta apenas os dados de forma qualitativa, levando em consideração apenas o sinal dos três indicadores e não a sua amplitude.

Analisando a empresa Guararapes Confeções S/A, podemos concluir que ambos os modelos tiveram, basicamente, a mesma conversão. O ano de 2015, que foi o mais impactado, ambos os modelos foram sensibilizados em seus indicadores. Vale ressaltar que a empresa Guararapes Confeções S/A apresentou uma excelente

saúde financeira em todos os anos. Mesmo no período mais impactado continuou apresentando bons resultados do ponto de vista financeiro.

Para melhor compreensão do modelo dinâmico, e para testar a sua real efetividade, sugere-se algumas recomendações para trabalhos futuros. Seria interessante realizar uma análise setorial com diferentes empresas do mesmo segmento e submetê-las tanto a análise tradicional quanto a do modelo dinâmico e verificar qual enquadramento as empresas apresentam no MF. Outro estudo que pode vir ser realizado é uma análise com duas empresas do mesmo segmento com diferentes performances financeiras, e verificar se o modelo de Fleuriet se mostra mais sensível quanto a variação do capital de giro. E uma última sugestão seria realizar a análise de Fleuriet juntamente com a análise dos indicadores de rentabilidade de uma empresa, e verificar se as variações no capital de giro impactaram os resultados da empresa em questão.

REFERÊNCIAS

ASSAF, N. A. **ESTRUTURA E ANÁLISE DE BALANÇOS**. 12ª edição. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF, N. A.; SILVA, A.T. C. **ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO**. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF, N.; A. SILVA, C. A. T. **ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO**. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2012.

BRAGA, R. **ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO**. Caderno de estudos nº 3. São Paulo: FIPECAFI, 1991. Acesso em 15 Ago. 2021. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/cest/article/view/5567/7097>>

BRASIL, M.V. H.; BRASIL, G. H. **GESTÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS: UM MODELO DINÂMICO**. 3ª edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

CERVO, A.L.; BERVIAN, P.A.; SILVA, R. **MÉTODOLOGIA CIENTÍFICA**. 6ª edição. São Paulo: Person Prentice Hall, 2007.

FLEURIET, M.; KEHDAY, R.; BLANC, G. **A DINÂMICA FINANCEIRA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: UM MÉTODO DE ANÁLISE, ORÇAMENTO E PLANEJAMENTO FINANCEIRO**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.

FLEURIET, M.; KEHDAY, R.; BLANC, G. **O MODELO FLEURIET: A DINÂMICA FINANCEIRA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: UM MÉTODO DE ANÁLISE, ORÇAMENTO E PLANEJAMENTO FINANCEIRO**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Campus, 2003.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O MODELO DINÂMICO DE GESTÃO FINANCEIRA**. 1ª edição, Rio de Janeiro: Altas Book, 2015.

GITMAN, L.J. **PRINCÍPIOS DE ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**. 10ª edição. São Paulo: Person, 2004.

HOJI, M. **ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA: UMA ABORDAGEM PRÁTICA**. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.

MODRO, W.M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L.A. **MODELO TRADICIONAL X MODELO DINÂMICO DO CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE DUAS EMPRESAS DE MESMO SETOR COM DIFERENTES PERFORMANCES FINANCEIRAS**. Volume 15. FACEF Pesquisa Desenvolvimento e Gestão, 2012.

MORO, L. **ANÁLISE ECONOMICO-FINANCEIRA. EMPRESA: TUPY S/A**. Trabalho de Conclusão de curso de Especialização em Controladoria. Curitiba: Universidade Federal do Paraná, 2016.

PEREIRA, A G. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**. Bahia: Universidade Federal da Bahia, 2018. Acesso em 10 Ago. 2021. Disponível em: <<https://educapes.capes.gov.br/bitstream/capes/553569/2/eBook%20FCCC22-%20Analise%20das%20Demonstracoes%20Contabeis.pdf>>

RIBEIRO, O. R. **ESTRUTURA E ANÁLISE DE BALANÇO**. 12ª edição. São Paulo: Saraiva, 2018.

ROSS, S.A., WESTERFIEL, R.W., JORDAN, B.D. **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA**. 9ª Edição. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SATO, S.S. **ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA SETORIAL: ESTUDO DA RELAÇÃO ENTRE LIQUIDEZ E RENTABILIDADE SOB A ÓTICA DO MODELO DINÂMICO**. Dissertação de Mestrado. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2007.

SILVA, J. P. **ANÁLISE FINANCEIRA DAS EMPRESAS**. 10ª edição. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, N.R. **A APLICAÇÃO DO MODELO FLEURIET COMO INSTRUMENTO DE GESTÃO FINANCEIRA: ESTUDO DA RELAÇÃO ENTRE A LIQUIDEZ E A RENTABILIDADE DO SEGMENTO DE COMÉCIO ATACADISTA COM BASE NO MODELO DINÂMICO**. Dissertação de Mestrado. Pernambuco: Universidade Federal de Pernambuco, 2009.

VIEIRA V. M. **ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA DO CAPITAL DE GIRO**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2008.

YIN, R.K. **ESTUDO DE CASO: PLANEJAMENTO E MÉTODOS**. 3ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL (ATIVO)

GUARARAPES CONFECÇÕES S/A										
Balanço Patrimonial (Valores expressos em milhares de reais)										
Ativo Circulante	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
Caixa e Equivalentes de Caixa	272.647	460.702	409.851	561.172	653.018	953.314	782.324	1.162.563	1.569.492	3.378.307
Contas a Receber	1.078.578	1.291.437	1.522.287	2.102.907	2.498.552	2.750.165	3.073.262	3.812.723	4.351.370	3.738.053
Estoque	558.279	537.563	558.654	774.084	744.888	662.271	730.258	926.797	1.051.781	1.042.909
Impostos a Recuperar	20.491	60.735	89.817	99.730	154.522	347.493	330.437	545.816	434.656	343.034
Outros Créditos a Receber	24.085	21.699	38.734	25.713	80.807	63.194	67.340	71.761	101.937	198.753
Total do Ativo Circulante	1.954.080	2.372.136	2.619.343	3.563.606	4.131.787	4.776.437	4.983.621	6.519.660	7.509.236	8.701.056
Ativo Não Circulante										
Depósito Judicial	8.577	10.427	11.713	13.106	14.251	17.294	192.751	248.436	138.498	139.758
IR e CS Diferidos			111.897	171.525	319.833	510.409	483.695	463.935	602.646	777.538
Impostos a Recuperar	146.227	163.916	79.928	87.378	119.049	117.515	96.804	989.437	1.067.683	981.186
Outros Ativos					784	1.042	870	575	33.996	136
Investimentos	222.301	214.391	212.135	206.296	199.094	192.131	185.077	178.223	171.736	166.063
Imobilizado	1.321.535	1.440.150	1.670.457	1.832.482	2.082.115	1.993.129	1.847.647	1.883.752	2.783.711	2.577.149
Inatingível	40.713	39.653	52.816	66.871	102.892	112.805	137.433	188.130	295.017	483.706
Total do Ativo Não Circulante	1.739.353	1.868.537	2.138.946	2.377.658	2.838.018	2.944.325	2.944.277	3.952.488	5.093.287	5.125.536
TOTAL DO ATIVO	3.693.433	4.240.673	4.758.289	5.941.264	6.969.805	7.720.762	7.927.898	10.472.148	12.602.523	13.826.592

ANEXO 2 – BALANÇO PATRIMONIAL (PASSIVO)

Passivo Circulante	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
Empréstimos	137.105	148.349	170.658	212.119	836.498	1.015.699	234.052	369.188	762.175	1.247.287
Debêntures						67.993	346.948	357.781	59.572	54.645
Fornecedores	222.116	227.777	244.427	256.775	502.447	453.884	524.352	519.767	631.913	1.033.635
Obrigações Tributárias	133.523	178.084	229.519	286.630	333.713	340.306	238.558	729.517	363.105	183.422
Obrigações Trabalhistas	134.760	150.452	180.055	226.067	212.142	253.696	326.179	215.554	271.957	175.192
Despesas Provisionadas	80.054	147.814	229.694	470.585	634.031	685.566	857.482	1.238.797	1.527.204	1.670.189
Dividendos e JSCP a Pagar	76.447	76.505	102.426	115.822	118.112	79.506	105.413	243.068	258.095	177.113
Outras Contas a Pagar	37.981	66.141	84.149	75.303	78.611	148.661	191.695	263.393	526.486	539.012
Total do Passivo Circulante	821.986	995.122	1.240.928	1.643.301	2.715.554	3.045.311	2.824.679	3.937.065	4.400.507	5.080.495
Passivo Não Circulante										
Empréstimos LP	426.025	476.268	406.672	790.739	581.579	405.791	272.761	538.727	561.635	700.194
Debêntures						253.333	445.925	877.288	1.442.116	2.083.170
Impostos e Contribuições	78.233	73.974	70.181	64.961						
Arrendamento Mercantil Financeiro									779.536	734.020
Partes Relacionadas	56.575	100.419	127.819	152.836	168.408	217.084	253.611	582	638	
Previsão para Contingência	59.457	56.256	73.509	103.672	104.655	176.185	155.040	186.169	189.752	197.582
Outras Contas a Pagar	12.809	11.705	10.057	9.982	9.501	6.708	4.719	3.170	3.748	3.788
Total do Passivo Não Circulante	633.099	718.622	688.238	1.122.190	864.143	1.059.101	1.132.056	1.605.936	2.977.425	3.718.754
Capital Social	1.700.000	2.000.000	2.300.000	2.600.000	2.900.000	3.100.000	3.100.000	3.100.000	3.100.000	3.100.000
Ajustes de Avaliação Patrimonial	172.190	164.796	7	-29	151.479	146.754	142.826	138.310	181	-1.310
Reserva Legal									133.654	116.739
Dividendos Acionistas Propostos									-20	23.880
Reservas de Lucro	366.158	362.133	529.116	575.802	338.629	369.596	728.337	1.690.837	1.990.776	1.788.034
Total do Patrimônio Líquido	2.238.348	2.526.929	2.829.123	3.175.773	3.390.108	3.616.350	3.971.163	4.929.147	5.224.591	5.027.343
TOTAL DO PASSIVO	3.693.433	4.240.673	4.758.289	5.941.264	6.969.805	7.720.762	7.927.898	10.472.148	12.602.523	13.826.592

ANEXO 3 – DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO EXERCÍCIO CONSOLIDADA

GUARARAPES CONFECCÕES S/A										
Demonstrações de Resultado (Valores expressos em milhares de reais)										
DRE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Bruta de Vendas	3.928.457	4.561.332	5.642.775	6.579.529	7.582.052	7.918.041	8.428.235	9.301.929	10.096.998	8.146.229
Devoluções e Abatimentos	-176.487	-203.067	-270.952	-299.398	-321.288	-320.294	-329.301	-334.664	-341.006	-351.008
Deduções	-705.946	-812.269	-1.302.733	-1.552.002	-1.753.458	-1.676.097	-1.654.275	-1.774.669	-1.947.948	-1.549.849
Receita Líquida	3.046.024	3.545.996	4.069.090	4.728.129	5.507.306	5.921.650	6.444.659	7.192.596	7.808.044	6.245.372
Custos das Mercadorias Vendidas	-1.298.184	-1.474.969	-1.651.885	-1.824.128	-2.181.132	-2.347.425	-2.338.408	-2.523.568	-2.880.903	-3.084.658
Lucro Bruto	1.747.840	2.071.027	2.417.205	2.904.001	3.326.174	3.574.225	4.106.251	4.669.028	4.927.141	3.160.714
Despesas (Receitas) Operacionais										
Despesas Gerais e Administrativas	-307.785	-322.563	-399.006	-485.068	-613.587	-698.069	-778.510	-822.918	-923.908	-1.025.226
Despesas com Vendas	-790.418	-947.471	-1.436.865	-1.789.743	-2.267.691	-2.536.929	-2.713.885	-3.119.299	-3.083.474	-2.008.241
Depreciação e Amortização	-91.692	-123.303							-306.889	-317.260
Outras Despesas (Receitas) Operacionais	-78.531	-173.185	-9.531	3.444						
Equivalência Patrimonial					29.157	64.406	274.768	683.279	194.673	158.596
Lucro Antes do Resultado Financeiro	479.414	504.505	571.803	632.634	474.053	403.633	888.624	1.410.090	807.543	-31.417
Despesas Financeiras	-13.038	-20.449	-77.648	-100.274	-307.047	-359.226	-237.064	-167.245	-289.589	-279.361
Receitas Financeiras			42.190	70.469	212.285	231.088	124.216	546.203	194.410	110.199
Total das Despesas (Receitas) Financeiras	-13.038	-20.449	-35.458	-29.805	-94.762	-128.138	-112.848	378.958	-95.179	-169.162
Resultado Antes do Imposto de Renda	466.376	484.056	536.345	602.829	379.291	275.495	775.776	1.789.048	712.364	-200.579
IR e CS Diferido			19.138	67.842	218.518	189.693	-14.023	-18.343	138.368	179.174
IR e CS	-102.524	-118.504	-134.899	-190.561	-247.594	-147.637	-191.426	-535.031	-258.081	-5.749
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	363.852	365.552	420.584	480.110	350.215	317.551	570.327	1.235.674	592.651	-27.154

ANEXO 4 – RECLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL (ATIVO)

GUARARAPES CONFECÇÕES S/A										
Balanço Patrimonial (Valores expressos em milhares de reais)										
Ativo Errático	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
Caixa e Equivalentes de Caixa	272.647	460.702	409.851	561.172	653.018	953.314	782.324	1.162.563	1.569.492	3.378.307
Outros Créditos a Receber	24.085	21.699	38.734	25.713	80.807	63.194	67.340	71.761	101.937	198.753
Total do Ativo Errático	296.732	482.401	448.585	586.885	733.825	1.016.508	849.664	1.234.324	1.671.429	3.577.060
Ativo Cíclico										
Contas a Receber	1.078.578	1.291.437	1.522.287	2.102.907	2.498.552	2.750.165	3.073.262	3.812.723	4.351.370	3.738.053
Estoque	558.279	537.563	558.654	774.084	744.888	662.271	730.258	926.797	1.051.781	1.042.909
Impostos a Recuperar	20.491	60.735	89.817	99.730	154.522	347.493	330.437	545.816	434.656	343.034
Total do Ativo Cíclico	1.657.348	1.889.735	2.170.758	2.976.721	3.397.962	3.759.929	4.133.957	5.285.336	5.837.807	5.123.996
Total do Ativo Circulante	1.954.080	2.372.136	2.619.343	3.563.606	4.131.787	4.776.437	4.983.621	6.519.660	7.509.236	8.701.056
Ativo Não Circulante										
Depósito Judicial	8.577	10.427	11.713	13.106	14.251	17.294	192.751	248.436	138.498	139.758
IR e CS Diferidos			111.897	171.525	319.833	510.409	483.695	463.935	602.646	777.538
Impostos a Recuperar	146.227	163.916	79.928	87.378	119.049	117.515	96.804	989.437	1.067.683	981.186
Outros Ativos					784	1.042	870	575	33.996	136
Investimentos	222.301	214.391	212.135	206.296	199.094	192.131	185.077	178.223	171.736	166.063
Imobilizado	1.321.535	1.440.150	1.670.457	1.832.482	2.082.115	1.993.129	1.847.647	1.883.752	2.783.711	2.577.149
Inatingível	40.713	39.653	52.816	66.871	102.892	112.805	137.433	188.130	295.017	483.706
Total do Ativo Não Circulante	1.739.353	1.868.537	2.138.946	2.377.658	2.838.018	2.944.325	2.944.277	3.952.488	5.093.287	5.125.536
TOTAL DO ATIVO	3.693.433	4.240.673	4.758.289	5.941.264	6.969.805	7.720.762	7.927.898	10.472.148	12.602.523	13.826.592

ANEXO 5 – RECLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL (PASSIVO)

GUARARAPES CONFECÇÕES S/A										
Balanco Patrimonial (Valores expressos em milhares de reais)										
Passivo Errático	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
Empréstimos	137.105	148.349	170.658	212.119	836.498	1.015.699	234.052	369.188	762.175	1.247.287
Debêntures						67.993	346.948	357.781	59.572	54.645
Dividendos e JSCP a Pagar	76.447	76.505	102.426	115.822	118.112	79.506	105.413	243.068	258.095	177.113
Outras Contas a Pagar	37.981	66.141	84.149	75.303	78.611	148.661	191.695	263.393	526.486	539.012
Total do Passivo Errático	251.533	290.995	357.233	403.244	1.033.221	1.311.859	878.108	1.233.430	1.606.328	2.018.057
Passivo Cíclico										
Fornecedores	222.116	227.777	244.427	256.775	502.447	453.884	524.352	519.767	631.913	1.033.635
Obrigações Tributárias	133.523	178.084	229.519	286.630	333.713	340.306	238.558	729.517	363.105	183.422
Obrigações Trabalhistas	134.760	150.452	180.055	226.067	212.142	253.696	326.179	215.554	271.957	175.192
Despesas Provisionadas	80.054	147.814	229.694	470.585	634.031	685.566	857.482	1.238.797	1.527.204	1.670.189
Total do Passivo Cíclico	570.453	704.127	883.695	1.240.057	1.682.333	1.733.452	1.946.571	2.703.635	2.794.179	3.062.438
Total do Passivo Circulante	821.986	995.122	1.240.928	1.643.301	2.715.554	3.045.311	2.824.679	3.937.065	4.400.507	5.080.495
Passivo Não Circulante										
Empréstimos LP	426.025	476.268	406.672	790.739	581.579	405.791	272.761	538.727	561.635	700.194
Debêntures						253.333	445.925	877.288	1.442.116	2.083.170
Impostos e Contribuições	78.233	73.974	70.181	64.961						
Arrendamento Mercantil Financeiro									779.536	734.020
Partes Relacionadas	56.575	100.419	127.819	152.836	168.408	217.084	253.611	582	638	0
Previsão para Contingência	59.457	56.256	73.509	103.672	104.655	176.185	155.040	186.169	189.752	197.582
Outras Contas a Pagar	12.809	11.705	10.057	9.982	9.501	6.708	4.719	3.170	3.748	3.788
Total do Passivo Não Circulante	633.099	718.622	688.238	1.122.190	864.143	1.059.101	1.132.056	1.605.936	2.977.425	3.718.754
Capital Social	1.700.000	2.000.000	2.300.000	2.600.000	2.900.000	3.100.000	3.100.000	3.100.000	3.100.000	3.100.000
Ajustes de Avaliação Patrimonial	172.190	164.796	7	-29	151.479	146.754	142.826	138.310	181	-1.310
Reserva Legal									133.654	116.739
Dividendos Acionistas Propostos									-20	23.880
Reservas de Lucro	366.158	362.133	529.116	575.802	338.629	369.596	728.337	1.690.837	1.990.776	1.788.034
Total do Patrimônio Líquido	2.238.348	2.526.929	2.829.123	3.175.773	3.390.108	3.616.350	3.971.163	4.929.147	5.224.591	5.027.343
TOTAL DO PASSIVO	3.693.433	4.240.673	4.758.289	5.941.264	6.969.805	7.720.762	7.927.898	10.472.148	12.602.523	13.826.592

