



TECNOLOGIA EM PROCESSOS GERENCIAIS

JULIA DE OLIVEIRA GUEDES

**ANÁLISE FINANCEIRA DA EMBRAER S.A.: UM ESTUDO,
CONSIDERANDO O INGRESSO DA COMPANHIA NO NOVO
MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

CARAGUATATUBA - SP
2019

JULIA DE OLIVEIRA GUEDES

**ANÁLISE FINANCEIRA DA EMBRAER S.A.: UM ESTUDO,
CONSIDERANDO O INGRESSO DA COMPANHIA NO NOVO
MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

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

Orientador: Prof. Dr. Roberto Costa
Moraes

CARAGUATATUBA - SP
2019

G924a Guedes, Julia de Oliveira
Análise financeira da EMBRAER S.A.: um estudo,
considerando o ingresso da companhia no novo mercado de
governança corporativa. / Julia de Oliveira Guedes. --
Caraguatatuba, 2019.
67 f. : il.

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

1. Embraer S.A. 2. Análise financeira. 3. Modelo Fleuriot. 4.
Análise das demonstrações contábeis. I. Título.

CDD: 658.15

JULIA DE OLIVEIRA GUEDES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMBRAER S.A.: UM
ESTUDO, CONSIDERANDO O INGRESSO DA COMPANHIA NO
NOVO MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

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

Orientador: Dr. Roberto Costa Moraes

BANCA EXAMINADORA

Prof. Doutor Roberto Costa Moraes

Prof. Esp. Ernesto Donizetti Aparecido da Silva

Prof. Ms. Ricardo Maroni Neto

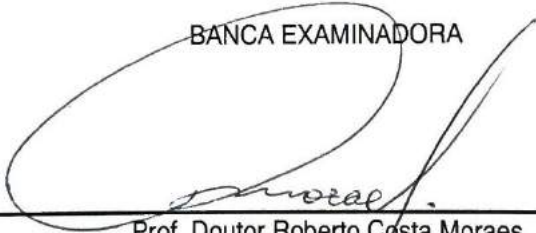
JULIA DE OLIVEIRA GUEDES

**ANÁLISE FINANCEIRA DA EMBRAER S.A.: UM ESTUDO,
CONSIDERANDO O INGRESSO DA COMPANHIA NO NOVO
MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

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

Orientador: Dr. Roberto Costa Moraes

BANCA EXAMINADORA



Prof. Doutor Roberto Costa Moraes



Prof. Esp. Ernesto Donizetti Aparecido da Silva



Prof. Ms. Ricardo Maroni Neto

JULIA DE OLIVEIRA GUEDES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMBRAER S.A.: UM
ESTUDO, CONSIDERANDO O INGRESSO DA COMPANHIA NO
NOVO MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

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

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

Caraguatatuba-SP, ____/____/____

Julia de Oliveira Guedes

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

Caraguatatuba-SP, ____/____/____

Prof. Dr. Roberto Costa Moraes

JULIA DE OLIVEIRA GUEDES

**ANÁLISE FINANCEIRA DA EMBRAER S.A.: UM ESTUDO,
CONSIDERANDO O INGRESSO DA COMPANHIA NO NOVO
MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

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

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

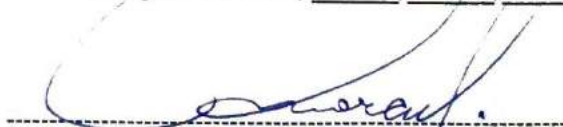
Caraguatatuba-SP, 12 / 06 / 2019



Julia de Oliveira Guedes

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

Caraguatatuba-SP, / /



Prof. Dr. Roberto Costa Moraes

Dedico à minha mãe e minha avó,
minhas companheiras e apoiadoras
incondicionais, sempre.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço à Deus que me guiou em todos os momentos difíceis e tribulações no decorrer desta caminhada, devo ele a minha vida e todas minhas conquistas.

Agradeço aos meus familiares, à minha mãe, minha companheira em todos momentos e circunstâncias e que nunca me desamparou, sendo qualquer que fosse a situação.

Agradeço ao meu namorado, Thiago, por todo apoio e compreensão durante toda minha jornada acadêmica.

Agradeço à Patrícia Maria e Caroline Rodrigues, amigas que fiz neste curso e levarei para toda vida, pessoas que me reergueram em muitos momentos difíceis, especialmente na reta final.

Agradeço meu professor e orientador Roberto e ao professor Ricardo Maroni, por todo apoio e por compartilharem todo seu conhecimento a fim de nos ajudar nesta jornada.

Por último, e não menos importante, agradeço à minha cachorrinha Violeta, que por muitas vezes ficou ao meu lado em momentos difíceis. Os animais são anjos na terra.

Agradeço a todos que, em algum momento, me ajudaram, com palavras de conforto, afeto, compreensão, cuidado e ajuda. Se não fosse por vocês eu não estaria aqui hoje.

Por vezes sentimos que aquilo que fazemos não é senão uma gota de água no mar. Mas o mar seria menor se lhe faltasse uma gota.

Madre Teresa de Calcutá

RESUMO

O exame da situação financeira da organização sempre foi um desafio para todos os gestores, sendo que, uma empresa com saúde financeira estável, demonstra ao mercado seu compromisso em honrar suas obrigações. Sendo assim, a gestão adequada do capital circulante líquido se faz necessária, tendo como ferramentas de análise o modelo dinâmico criado por Fleuriet, assim como o entendimento da política de estoque, pagamento de fornecedores e recebimento de clientes. A má gestão destes fatores pode afetar negativamente o desempenho da organização. Porém, vale ressaltar que não é apenas isso que se deve levar em conta em uma gestão, mas também a garantia dos direitos dos interessados no bom desempenho da organização. Para tanto, existe a Governança Corporativa, que certifica aos stakeholders um ambiente seguro para aplicar e investir, visto que os mesmos, em grande maioria, buscam estabilidade. Sendo assim, a questão que orienta o presente estudo é “qual o impacto no desempenho financeiro da empresa Embraer S.A., mensurado pelo modelo dinâmico, considerando os períodos anterior e posterior à adesão no Novo Mercado da B3 BOVESPA?”, com o objetivo de verificar esta referida percepção. Para tal, foi utilizada uma metodologia de abordagem qualitativa, sendo descritiva em relação aos seus objetivos, e como metodologia técnica o estudo de caso único, tendo como objeto de estudo os balanços patrimoniais dos anos 2003, 2004, 2005, 2016, 2017 e 2018 da empresa Embraer S.A. e o procedimento adotado para coleta de dados foi a coleta de dados bibliográficos e documentais. Por meio desta análise, foram alcançados resultados pertinentes, entre eles, a averiguação de que houve diminuição no prazo médio de recebimento de clientes; a diminuição do ciclo operacional e o aumento do saldo em tesouraria.

Palavras-chave: Embraer S.A. Análise financeira. Modelo Fleuriet. Análise das demonstrações contábeis.

ABSTRACT

Examining the financial situation of the organization has always been a challenge for all managers, and a company with stable financial health shows the market its commitment to honor its obligations. Therefore, the good management of the net working capital is necessary, having as tools of analysis the dynamic model created by Fleuriet, as well as the understanding of the policy of inventory, payment of suppliers and receipt of customers. Poor management of these factors can adversely affect the performance of the organization. However, it is worth noting that this is not only what should be taken into account in a management, but also the guarantee of the rights of those interested in the good performance of the organization. For this, there is Corporate Governance, which certifies to the stakeholders a safe environment to apply and invest, since the majority of them seek stability. Therefore, the question that guides the present study is "what is the impact on Embraer SA's economic and financial performance, measured by the dynamic model, considering the periods before and after joining the B3 BOVESPA Novo Mercado?" verify this perception. For this purpose, a methodology of qualitative approach was used, being descriptive in relation to its objectives, and as technical methodology the single case study, having as object of study the balance sheets for years 2003, 2004, 2005, 2016, 2017 and 2018 of the company Embraer SA and the procedure adopted for data collection was the collection of bibliographic and documentary data. Through this analysis, relevant results were obtained, among them, the finding that there was a decrease in the average term of receipt of customers; the decrease in the operating cycle and the increase in the treasury balance.

Key words: Embraer S.A. Economic-financial analysis. Model Fleuriet. Analysis of the financial statements.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Balanços patrimoniais dos anos 2003, 2004 e 2005	47
Tabela 2 - Balanços patrimoniais dos anos 2016, 2017 e 2018	48
Tabela 3 - Balanços patrimoniais reclassificados 2003, 2004 e 2005	49
Tabela 4 - Balanços patrimoniais reclassificados 2016, 2017 e 2018	50
Tabela 5 - Cálculo das variáveis 2003, 2004 e 2005.....	51
Tabela 6 - Cálculo das variáveis 2016, 2017 e 2018.....	52
Tabela 7 - Matriz do Capital Circulante Líquido.....	52
Tabela 8 - Matriz Capital Circulante Líquido 2003.....	53
Tabela 9 - Matriz Capital Circulante Líquido 2004.....	53
Tabela 10 - Matriz Capital Circulante Líquido 2005.....	53
Tabela 11 - Matriz Capital Circulante Líquido 2016.....	53
Tabela 12 - Matriz Capital Circulante Líquido 2017.....	54
Tabela 13 - Matriz Capital Circulante Líquido 2018.....	54
Tabela 14 - Ciclos operacional, econômico e financeiro da Embraer S.A.	55

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Principais diferenças entre os níveis de Governança Corporativa	27
Quadro 2 - Prazo Médio de Renovação dos Estoques	32
Quadro 3 - Prazo Médio do Recebimento das Vendas	32
Quadro 4 - Prazo Médio de Pagamento de Fornecedor	33
Quadro 5 - Cálculo dos ciclos operacional, econômico e financeiro	34
Quadro 6 - Necessidade do capital de giro	37
Quadro 7 - Capital circulante líquido	37
Quadro 8 - Saldo em tesouraria "por dentro"	38
Quadro 9 - Saldo em tesouraria "por fora"	38
Quadro 10 - Tipos de estrutura e situação financeira.....	40
Quadro 11 - Ações empresa Embraer S.A.	46
Quadro 12 - Estrutura financeira da Embraer S.A.....	54

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Exemplo de Capital de Giro	29
Figura 2 - Exemplo de Capital Circulante Líquido	29
Figura 3 - Exemplo de formação do Capital Circulante Líquido	30
Figura 4 - Ciclo operacional.....	32
Figura 5 - Relação das atividades nos ciclos operacional, econômico e financeiro ..	34
Figura 6 - Reclassificação segundo o modelo Fleuriet.....	36
Figura 7 - Tipos de estrutura financeira segundo o modelo Fleuriet	41

LISTA DE SIGLAS

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

AC – Ativo Circulante

PC – Passivo Circulante

ACF – Ativo Circulante Financeiro

PCF – Passivo Circulante Financeiro

ACO – Ativo Circulante Operacional

PCO – Passivo Circulante Operacional

AP – Ativo Permanente

PP – Passivo Permanente

CDG – Capital de Giro

CP – Curto Prazo

LP – Longo Prazo

ST – Saldo em tesouraria

NCG – Necessidade de Capital de Giro

CG – Capital de Giro

GC – Governança Corporativa

GCG – Gestão do Capital de Giro

B3 – Atual denominação da Bm&fBovespa

IGC-NM - Índice Governança Corporativa Novo Mercado

CCL – Capital Circulante Líquido

ADTV - *Average Daily Trading Volume* - volume médio diário de negociação

PMRE – Prazo médio de renovação dos estoques

PMRV – Prazo médio do recebimento das vendas

PMPF – Prazo médio de pagamento de fornecedor

S.A. – Sociedade Anônima

CTA – Centro Técnico Aeroespacial

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO	22
2.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA	22
2.1.1	Objetivos da governança corporativa	22
2.1.2	Valores da Governança Corporativa	23
2.1.2.1	Fairness	23
2.1.2.2	Disclosure	24
2.1.2.3	Accountability	24
2.1.2.4	Compliance	24
2.1.3	Níveis de Governança Corporativa	25
2.1.3.1	Nível 1	25
2.1.3.2	Nível 2	25
2.1.3.3	Novo Mercado	25
2.2	CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO (CCL)	28
2.3	CICLOS OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO	30
2.3.1	Ciclo operacional	30
2.3.2	Ciclo econômico	32
2.3.3	Ciclo financeiro	33
2.4	O MODELO DE FLEURIET	35
2.4.1	A estrutura do modelo dinâmico	35
2.4.2	Indicadores do modelo Fleuriet	36
2.4.2.1	Necessidade de capital de giro	37
2.4.2.2	Capital circulante líquido	37
2.4.2.3	Saldo em tesouraria	37
2.4.3	Situações financeiras segundo o Modelo dinâmico	38

2.4.3.1 Situação 1 (Excelente).....	39
2.4.3.2 Situação 2 (Sólida)	39
2.4.3.3 Situação 3 (Insatisfatória)	39
2.4.3.4 Situação 4 (Péssima).....	40
2.4.3.5 Situação 5 (Muito Ruim)	40
2.4.3.6 Situação 6 (Alto Risco)	40
3 METODOLOGIA	42
3.1 DELINEAMENTO	42
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS	46
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA.....	46
4.2 MODELO FLEURIET	46
4.2.1 Balanços patrimoniais antes da reclassificação	46
4.2.2 Balanços patrimoniais após a reclassificação	49
4.3 CÁLCULO DAS VARIÁVEIS DO MODELO DINÂMICO	51
4.4 CÁLCULO DOS CICLOS OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO.....	55
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	57
REFERÊNCIAS.....	60
ANEXO A – Balanço Patrimonial Individual e Consolidado 2003	63
ANEXO B – Balanço Patrimonial Individual e Consolidado 2004	64
ANEXO C – Balanço Patrimonial Individual e Consolidado 2005	65
ANEXO D – Balanços Patrimoniais Consolidados 2016, 2017 e 2018	66

1 INTRODUÇÃO

A análise dos recursos financeiros, assim como seu planejamento e supervisão são ferramentas cruciais para a boa gestão e saúde da empresa, demonstrando o cenário econômico do período, concedendo informações significativas para futuras decisões assim como o planejamento, organização, direção e controle da organização. Uma companhia com situação financeira estável demonstra que a mesma cumpre com suas obrigações e não corre o risco de solvência.

Por esta razão, é essencial que a gestão do capital circulante líquido seja feita de forma adequada, mantendo a liquidez e assegurando a perfeita operação de suas atividades em curto prazo.

A má gestão do capital circulante líquido tem sido o antagonista de diversas instituições, ocasionando o fechamento de suas portas devido a custos desnecessários, desestabilização do corpo financeiro, dívidas, etc. Visto isso, é imprescindível o aperfeiçoamento da gestão de seu capital para uso em curto prazo, objetivando a resistência e equilíbrio das instituições em um ambiente dinâmico e cada vez mais competitivo, assim como o bom andamento dos negócios.

Outra ferramenta que presta auxílio na análise do desempenho da organização é o cálculo dos ciclos operacional, econômico e financeiro, que permite avaliar as políticas de estoque, pagamento de fornecedores e recebimento de valores por parte das vendas dos produtos.

Entretanto, é relevante apontar que a gestão eficiente e eficaz de uma organização não se baseia apenas em planos, relatórios e demonstrações financeiras, mas também o asseguramento dos direitos e deveres de seus stakeholders. Para este feito, é existente a governança corporativa.

Governança corporativa é uma estrutura que se é promovida e certificada um ambiente estável e confiável para investidores aplicarem seu capital, os protegendo de possíveis abusos de poder e instabilidades. Logo, as companhias captam recursos que são alocados em investimentos e demais áreas. Os mecanismos aplicados pela governança promovem a resolução dos conflitos de agência, alinhando os interesses dos gestores (diretores, executivos e conselheiros) e proprietários da empresa (os acionistas).

As empresas que aderem à governança, seja para enquadramentos organizacionais ou pela razão de estarem vinculadas a algum nível de governança

corporativa, tornam-se mais atraentes para os que buscam riscos menores e credibilidade perante ao mercado.

Este trabalho contribui para o estudo e conhecimento das variáveis governança corporativa nível Novo Mercado e capital circulante líquido (CCL), analisado por meio do modelo dinâmico (Fleuriet, 1980) da empresa Embraer S.A., realizando comparativo antes e depois da adesão ao Novo Mercado.

Outrossim, o estudo das variáveis permite analisar como era o capital circulante líquido da organização nos períodos citados e se houve mudança no desempenho da empresa estudada, visto que o mercado atual se encontra cada vez mais competitivo.

Assim sendo, com base nos apontamentos citados e a relevância das variáveis para uma gestão financeira saudável, determinou-se o presente problema de pesquisa: qual o impacto no desempenho financeiro da empresa Embraer S.A., mensurado pelo modelo dinâmico de análise do capital de giro, considerando os períodos anterior e posterior à adesão no Novo Mercado da B3 (BOVESPA)?

A pesquisa é elaborada com base em seis balanços da empresa Embraer S.A. listada na B3 Bovespa, do setor de fabricação de aeronaves, sendo estes os balanços de 2003, 2004 e 2005 quando a empresa ainda não participava do Novo Mercado da B3 (tendo em vista que seu ingresso foi em 2006) e os balanços de 2016, 2017 e 2018 sendo estes os mais atuais, em que empresa já se encontrava listada no Novo Mercado.

Por conseguinte, o objetivo deste estudo é analisar o desempenho financeiro da Embraer S.A. nos períodos anterior e posterior à sua entrada no nível de governança corporativa Novo Mercado, sob a ótica da análise dinâmica e ciclos operacional, financeiro e econômico.

Como objetivos específicos do trabalho: 1. Realizar uma revisão da literatura sobre os temas relativos a Governança Corporativa, Análise Dinâmica do Capital de Giro e ciclos econômico, financeiro e operacional; 2. Qualificar os níveis de governança corporativa na B3 Bovespa; 3. Reexaminar os princípios de análise dinâmica – Modelo Fleuriet; 4. Analisar o desempenho financeiro da empresa em anos anteriores e posteriores à entrada no nível Novo Mercado de Governança Corporativa.

O trabalho é formado por cinco capítulos, contando com esta introdução. O segundo capítulo se refere ao referencial teórico, o Capítulo 3 trata da metodologia utilizada, tipificando a pesquisa como de natureza aplicada, abordagem qualitativa e objetivo descritivo. Para os procedimentos técnicos foi utilizado o estudo de caso único

e para a coleta de dados pesquisa bibliográfica e documental. O capítulo quatro traz a discussão e análise dos dados utilizados na pesquisa, e por fim o quinto capítulo com as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico é direcionado para contemplar os conceitos e teorias mais relevantes na contextualização da problemática de pesquisa e que necessitam de entendimento para a coleta e análise dos dados.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Governança corporativa pode ser definida como um leque de procedimentos que gerem o bom convívio entre as partes interessadas na empresa, visando à diminuição de conflitos e estranhamento entre eles (ASSAF NETO, 2016).

A Governança estipula meios de fomento, administração e inspeção para melhor compor esta série de boas práticas seja qual for o tamanho ou área de operação da instituição (MACEDO et al, 2015 apud IBGC, 2009).

Macedo et al (2015) apud Lorenzi (2011) relata que a Governança está relacionada à procura da harmonia entre todos os personagens presentes na organização diretamente ou indiretamente, abordando tópicos como princípios morais, estrutura de comando da empresa, assim como a análise e avaliação desta estrutura, planos de gestão, leis e diretrizes, entre outros.

Segundo o IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2019), governança corporativa se refere à um modelo de gestão, fiscalização e desenvolvimento de uma empresa. Neste modelo, todas as partes interessadas têm conhecimento sobre os procedimentos aplicados e resultados obtidos.

Estes procedimentos servem como base para a definição de fundamentos que atuam como niveladores dos interesses dos stakeholders, manutenção e valorização da imagem da empresa, assim como seu desempenho financeiro, o que favorece a obtenção de capital, perpetuidade e gerenciamento eficiente e eficaz.

2.1.1 Objetivos da governança corporativa

O principal objetivo da Governança Corporativa é propiciar aos interessados na empresa, informações alinhadas e um diálogo no qual todos falam a mesma língua. A clareza nas informações propicia menor ameaça aos recursos e bens da instituição,

buscando também amenizar conflitos da firma, buscando alinhar os interesses entre empresa e seus stakeholders (ASSAF NETO, 2016).

A adesão de uma empresa à uma listagem da Governança Corporativa promove uma esfera de estímulos e incentivos à possíveis investidores em aplicar fundos na empresa reduzindo dispêndios e possibilitando sua perenidade (FERREIRA et al, 2013). (KAVESKI et al, 2015 apud SILVEIRA e BARROS, 2008) complementa expondo que estes métodos dão confiança aos provedores de capital do recebimento de seus dividendos.

Alguns estudos indicam que a quantidade de recursos obtidos de terceiros é influenciada pela Governança Corporativa (KAVESKI, 2015 et al apud SILVEIRA, PEROBELLI e BARROS, 2008), estes investidores buscam aplicar seu capital com segurança, com transparência, inclusão e participação na decisão dos rumos da empresa.

Além disso, com o fato da Governança Corporativa diminuir ameaças, o custo das ações é valorizado, incentivando as corporações a aumentar a receptividade de capital de terceiros. Logo, considerando que quanto mais vigorosa for a legislação da união em relação ao amparo às garantias dos provedores de capital, mais resistente o mercado acionário fica, assim, pode-se observar que as boas práticas aplicadas às empresas colaboram para o crescimento da economia (MACHADO e FAMÁ, 2011).

2.1.2 Valores da Governança Corporativa

A governança corporativa se apoia em quatro valores principais: Fairness, Disclosure, Accountability e Compliance.

2.1.2.1 Fairness

Senso de justiça (Fairness). Trata da isonomia com os sócios, não havendo diferenciação entre acionistas com menor participação e acionistas de maior participação. Assegura aos minoritários, voz ativa em reuniões, participação nos lucros de forma justa e no acúmulo de fortunas da empresa (ROSSETTI e ANDRADE, 2016). De forma geral, este conceito assegura a todos os stakeholders igualdade em todos os aspectos da corporação.

2.1.2.2 Disclosure

Transparência (Disclosure). No tocante às informações fornecidas e divulgadas para seus funcionários, acionistas, e comunidade em geral, sobretudo, dados pertinentes aos resultados, atividades, ameaças, forças, fraquezas, participações em causas sociais e planejamento de futuro da empresa (ROSSETTI e ANDRADE, 2016).

2.1.2.3 Accountability

Prestação responsável de contas (Accountability). Tem como alicerce os mais renomados procedimentos contábilísticos e de auditoria (ROSSETTI e ANDRADE, 2016).

O propósito das práticas contábeis é produzir dados relevantes que serão repassados a todos os clientes internos e externos da corporação. Estas informações devem estar elencadas conforme o assunto pautado (MACHADO, 2010 apud LUDÍCIBUS, 2009).

Estas práticas contábeis devem obedecer a rigorosos padrões de qualidade, assim como os procedimentos financeiros, visto que quanto mais precisas forem estas informações, maior confiabilidade estas terão no mercado assim como a diminuição de incompatibilidade de informações (MACHADO, 2009 apud TEIXEIRA e LIMA, 2006).

2.1.2.4 Compliance

Acato as leis (Compliance). Trata da obediência dos procedimentos e preceitos advindos de regulamentos internos (leis de dentro da instituição) e externos (leis governamentais) (ROSSETTI e ANDRADE, 2016).

Estes valores se evidenciam na gestão do capital circulante líquido pois, cumprindo as leis relativas aos procedimentos contábeis geralmente aceitos, a gestão do capital circulante líquido fica mais transparente e, por conseguinte, proporciona mais visibilidade aos investidores quanto ao desempenho das empresas e suas atividades, visto que os dados devem ser expostos aos seus stakeholders de forma clara e verdadeira (ROSSETTI e ANDRADE, 2016).

2.1.3 Níveis de Governança Corporativa

Os componentes da lista B3 (BOVESPA) foram desenvolvidos quando foi percebido que para o mercado de recursos do país progredir, seria necessário a criação de linhas específicas para os variados modelos de companhias.

Cada componente segue regulamentos de Governança Corporativa particulares. Estas normas vão adiante dos deveres que as empresas devem seguir e tem como função beneficiar as instituições elevando sua qualidade de imagem perante os investidores, atraindo novas fontes de captação de recursos (B3 - BOVESPA, 2016).

2.1.3.1 Nível 1

As companhias elencadas no Nível 1 têm a responsabilidade de aderir a rotinas que permitam aos investidores maior facilidade de se encontrar as informações fornecidas pela empresa bem como a clareza destes dados.

Sendo assim, lançam dados além do padrão estabelecido pelas normas governamentais, como por exemplo cronograma de solenidades organizacionais.

A porcentagem de ações livres à negociação no mercado deve ser de 25% neste segmento (B3 - BOVESPA, 2016).

2.1.3.2 Nível 2

A categoria Nível 2 é semelhante ao próximo segmento, o Novo Mercado, entretanto com ressalvas. As companhias pertencentes ao segundo nível, têm autorização legal para conservar ações preferenciais.

Uma vez negociado o controle majoritário da instituição, deve ser garantido aos sócios possuidores de ações preferenciais e ordinárias proteção igualitária ao acionista maior.

Sócios detentores de ações preferenciais têm a prerrogativa de voto em ocasiões importantes que são submetidas a deferimento (B3 - BOVESPA, 2016).

2.1.3.3. Novo Mercado

O segmento Novo Mercado possui desde sua concepção, em 2000, um arquétipo de boas práticas corporativas particularizado, sendo referência em clareza e Governança Corporativa, fatores estes requisitados por interessados em ter suas ações negociadas, recomendada para investidores de várias naturezas que têm em vista negociar quantidades consideráveis de títulos.

O Novo Mercado se consolidou como a melhor categoria para a barganha de valores de companhias que optam livremente pelas práticas complementares às definidas por lei. As empresas que aderem a este segmento, devem exercer um grupo de normas que elevam as garantias dos membros detentores de ações, assim como a difusão de informações sobre inspeções, procedimentos, normas, etc., a toda comunidade.

As ações expedidas pelas empresas adotantes do Novo Mercado devem ser obrigatoriamente apenas de caráter ordinário, ou seja, os acionistas têm direito ao voto em decisões de qualquer natureza da corporação (B3 - BOVESPA, 2016).

Abaixo estão elencadas algumas das principais determinações sobre este segmento:

1. Os bens da empresa devem ser originados unicamente de ações ordinárias;
2. Se o comando da instituição for transferido para outrem, os que possuem títulos tem a licença de vender sua parte pelo mesmo valor das ações do majoritário.
3. É de função do Compliance e Comissão de Auditoragem a abertura de um grupo de Auditoria Interna.
4. Para a desvinculação do segmento, a empresa deve negociar as ações por valor honesto, uma vez que pelo menos 33% por acionistas devem aceitar a saída do Novo Mercado ou a negociação de suas partes.
5. Devem haver no corpo do conselho, pelo menos 20% de conselheiros independentes, ou seja, conselheiros escolhidos por meio de voto pelos acionistas minoritários e/ou preferenciais (B3 - BOVESPA, 2016) ou então que não possuam nenhum tipo de relação com o detentor de ações majoritário, não foram funcionários de qualquer espécie da instituição nos 36 meses antecedentes, não ser provedor de recursos importante ou ser receptor de algum tipo de renda da empresa (CAPITAL ABERTO, 2018).

6. Divulgação por meio da imprensa de dados estatísticos, além da difusão de informações sobre ocorrências expressivas para a comunidade em geral e lucros do período por meio de dois idiomas: o português e o inglês.

7. Disseminação pelos acionistas majoritários das transações realizadas (B3 - BOVESPA, 2016).

No quadro 1, estão expostas as principais diferenças entre os níveis 1,2 e Novo Mercado:

Quadro 1 - Principais diferenças entre os níveis de Governança Corporativa

	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado (à partir de 02/01/2018)
Capital Social	Ações Ordinárias e preferenciais (conforme legislação)	Ações Ordinárias e Preferenciais (com direitos adicionais)	Somente ações Ordinárias
Percentual mínimo de ações em circulação (free float)	25% das ações	25% das ações	25% das ações ou 15% caso o ADTV seja superior a R\$ 25 milhões
Ofertas públicas de distribuição de ações	Esforços de dispersão acionária		
Composição do conselho de administração	Mínimo de três membros com mandato unificado de até dois anos	Mínimo de cinco membros com pelo menos 20% de membros independentes, com mandato unificado de até dois anos	Mínimo de membros dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até dois anos)
Reunião pública anual	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial ou à distância) sobre as informações divulgadas	obrigatória (presencial)	obrigatória (presencial)
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório		
Concessão de tag along	100% para ações Ordinárias	100% para ações ordinárias e preferenciais	80% para ações ordinárias
Comitê de auditoria	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e	Facultativo	

	atribuições	
Auditoria interna	Obrigatória a existência de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento	Facultativo
Compliance	Obrigatória a implementação de funções de compliance, controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais	Facultativo

Fonte: Adaptado de B3 - BOVESPA (2019)

2.2. CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO (CCL)

Capital circulante líquido ou capital de giro líquido se refere à subtração entre ativo circulante e passivo circulante, representando o quanto a empresa possui de margem financeira (ASSAF NETO e SILVA, 2012), quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa.

O capital de giro se refere ao ativo circulante somente, constituído pelo ativo errático (ativos financeiros) e cíclico (caixa, estoque e clientes) (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

Ainda sobre a definição do termo capital de giro, Assaf Neto e Silva (2012, p. 2) expõem que:

O termo giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. A delimitação de um ano não costuma ser seguida por empresas cujo ciclo produção-venda-produção ultrapasse caracteristicamente este prazo (estaleiros, atividade rural etc.), prevalecendo nesta situação o ciclo operacional para se definirem os recursos concorrentes

Os dois termos, por mais que parecidos, representam partes diferentes do balanço da empresa, sendo que o capital de giro representa uma parte do ativo circulante e o capital circulante líquido representa a subtração do ativo circulante (onde se encontra o capital de giro) e passivo circulante.

A figura 1 representa um exemplo de balanço contábil com o capital de giro evidenciado:

Figura 1- Exemplo de Capital de Giro

CAPITAL DE GIRO



Ativo		Passivo	
Caixa	R\$1.500	Salários a pagar	R\$ 1.500
Clientes a receber	R\$2.000	Impostos a pagar	R\$ 1.000
Estoque	R\$1.400	Contas a pagar	R\$ 2.000
Títulos e valores	R\$1.000	Empréstimos	R\$ 1.000
Outros Créditos	R\$ 600		
Ativo Circulante	R\$ 6.500	Passivo Circulante	R\$ 5.500
Investimento	R\$ 900	Financiamentos	R\$ 400
Imobilizado	R\$1.000		
Intangível	R\$1.500		
Ativo Não Circulante	R\$ 3.400	Passivo Não Circulante	R\$ 400
		Patrimônio Líquido	R\$ 4.000
Ativo Total	R\$9,900	Passivo Total e PL	R\$ 9.900

Fonte: Elaborado pela autora (2019)

A figura 2 evidencia o capital circulante líquido em um exemplo de balanço contábil:

Figura 2 - Exemplo de Capital Circulante Líquido

Ativo		Passivo	
Caixa	R\$1.500	Salários a pagar	R\$ 1.500
Clientes a receber	R\$2.000	Impostos a pagar	R\$ 1.000
Estoque	R\$1.400	Contas a pagar	R\$ 2.000
Títulos e valores	R\$1.000	Empréstimos	R\$ 1.000
Outros Créditos	R\$ 600		
Ativo Circulante	R\$ 6.500	Passivo Circulante	R\$ 5.500
Investimento	R\$ 900	Financiamentos	R\$ 400
Imobilizado	R\$1.000		
Intangível	R\$1.500		
Ativo Não Circulante	R\$ 3.400	Passivo Não Circulante	R\$ 400
		Patrimônio Líquido	R\$ 4.000
Ativo Total	R\$9,900	Passivo Total e PL	R\$ 9.900

CCL: 6.500 – 5.500 = 1.000



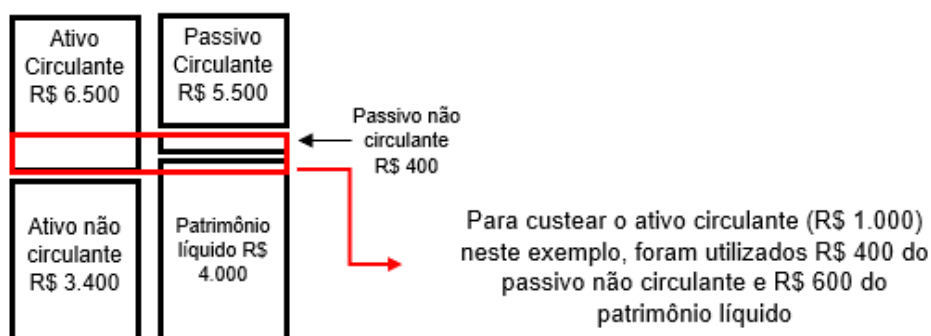
Fonte: Elaborado pela autora (2019)

A deliberação de como os recursos financeiros da empresa serão aplicados interfere na oscilação do capital circulante líquido. Caso a organização decida investir em maquinário para a produção, consequentemente o disponível aumentará, devido a maiores vendas para os clientes, que se convertem na conta clientes a receber, logo, a conta de fornecedores aumenta devido ao aumento da compra de insumos para a nova capacidade produtiva aumentada, tornando maior também as contas a pagar, devido ao aumento da conta de luz, funcionários, etc., (GITMAN, 2010).

O capital circulante líquido também reflete o quando do passivo não circulante está sendo utilizado para custear o passivo circulante ou ativos de curto prazo (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

Na figura 3, está representado um exemplo de quando do passivo não circulante (longo prazo) foi utilizado para arcar com os ativos de curto prazo:

Figura 3 - Exemplo de formação do Capital Circulante Líquido



Fonte: Elaborado pela autora (2019)

2.3 CICLOS OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

O movimento cíclico das atividades da organização é imprescindível para o bom andamento da mesma. Este movimento circular envolve as entradas, ou seja, a compra da matéria prima; a produção, onde o que foi adquirido será processado; a venda, onde o que foi produzido será vendido ao consumidor e o pagamento, onde o consumidor paga pelo produto comprado (MODRO, FAMÁ e PETROKAS, 2012).

Sendo assim, para o bom andamento da empresa supracitado, o valor que fora aplicado no início do processo, deve ser recebido no final (pagamento por parte do consumidor) adicionado do valor que será o lucro da operação, sendo que este lucro será aplicado novamente em compra de matéria prima ou pontos necessários para que este ciclo se mantenha saudável (MODRO, FAMÁ e PETROKAS, 2012).

Este ciclo nas operações possui denominações conforme o momento do processo da empresa, sendo estes: ciclo operacional, financeiro e econômico.

2.3.1 Ciclo operacional

As organizações buscam a todo momento, garantir o retorno advindo de suas operações, afim de remunerar os interessados (stakeholders). Este ciclo frequente, se inicia na aquisição da matéria-prima para a confecção do produto a ser comercializado

e é encerrado no embolso da venda deste produto ao cliente. Este ciclo envolve em ordem sequencial, todas as etapas do sistema organizacional (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

No decorrer do ciclo operacional, está inserido tanto o ciclo financeiro quanto o econômico. Há investimentos em todos os momentos do ciclo, mas só há o retorno efetivo perante a confecção e venda do produto na conclusão do ciclo operacional (MODRO, FAMÁ e PETROKAS, 2012).

Ciclo operacional também pode ser entendido como a junção do tempo de giro do estoque e o prazo de retorno pela venda do produto (HOJI, 2010).

Ross, Westerfield e Jaffe (2010) reiteram este conceito, afirmando que a existência do ciclo operacional dá pela somatória dos períodos de valores a receber de clientes e o estoque adquirido e armazenado.

A organização deve conservar seu nível de reserva de estoque a fim de suprir eventuais necessidades. Em geral, a matéria-prima é comprada mediante prazo disponibilizado pelo fornecedor, após isso, a conta fornecedores é criada, no passivo circulante.

Os produtos confeccionados com a matéria-prima comprada, são vendidos a vista ou a prazo, conforme a disponibilidade do vendedor, sendo que as vendas a prazo criam a conta clientes, localizada no ativo circulante (FLEURIET, KENDY e BLANC, 2003).

Todo este ciclo oscila conforme a quantidade de vendas da empresa, dando corpo a política de estoque e administração das contas a pagar e a receber (FLEURIET, KENDY e BLANC, 2003).

O momento correto para se adquirir mais matéria-prima, deve ser calculado com base na observação e análise do giro do estoque, sendo o tempo que a matéria-prima leva para ser restaurada. Este cálculo é dado por meio do prazo médio de renovação dos estoques (PMRE) com base no prazo médio de recebimento de vendas (PMRV) (SATO, 2007).

O (PMRE) é classificado para Assaf Neto (2010) como medida para o tempo certo para a compra da matéria-prima até o tempo para o requerimento deste material pela linha de produção, em outras palavras, é o tempo que a matéria-prima fica parada no estoque até ser utilizada. Este cálculo considera o tempo em dias. O (PMRE) é calculado com a aplicação da fórmula demonstrado no quadro 2:

Quadro 2 - Prazo Médio de Renovação dos Estoques

$$\text{PMRE} = \left(\frac{\text{Estoques}}{\text{Custo das Mercadorias Vendidas (CMV)}} \right) \times 360$$

Fonte: Assaf Neto (2010)

O PMRV é caracterizado como o tempo corrido entre a venda do produto até a sua aquisição pelo consumidor, ou seja, o tempo que a organização leva para receber pelo seu produto (ASSAF NETO, 2010). O prazo médio de recebimento das vendas (PMRV) é dado pelo referido cálculo evidenciado no quadro 3:

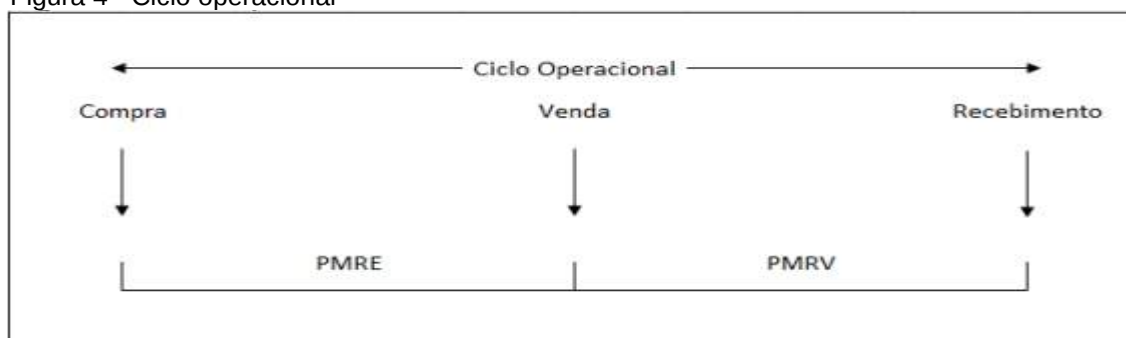
Quadro 3 - Prazo Médio do Recebimento das Vendas

$$\text{PMRV} = \left(\frac{\text{Duplicatas a Receber}}{\text{Vendas a Prazo}} \right) \times 360$$

Fonte: Assaf Neto (2010)

O somatório dos dois prazos supracitados, faz jus ao ciclo operacional. Este ciclo se dá pela figura 4:

Figura 4 - Ciclo operacional



Fonte: Matarazzo (2003)

2.3.2 Ciclo econômico

Com base no ciclo operacional, é possível calcular o ciclo econômico, que se inicia na aquisição da matéria-prima até a venda deste produto ao consumidor (HOJI, 2010).

O ciclo econômico é dado pelo procedimento de utilização de fundos, confecção e a venda do produto fabricado, envolvendo apenas procedimentos

econômicos, não levando em conta aspectos financeiros de cada estágio (ASSAF NETO, 2012)

2.3.3 Ciclo financeiro

Ciclo financeiro tem como definição o período compreendido entre a circunstância de cumprimento do pagamento do insumo comprado, tendo por fim o momento de recebimento dos valores advindos da compra do produto final pelos consumidores (MATARAZZO, 2003)

Neste período a organização necessita de giro para financiamento até que o consumidor pague a mercadoria no prazo estipulado (MATARAZZO, 2003)

Na mesma linha de raciocínio, Assaf Neto (2010) afirma que o ciclo financeiro tem início no momento do pagamento da matéria-prima adquirida e vai até o pagamento por parte do consumidor do produto final, enquanto o ciclo operacional se inicia no momento do pleiteio do insumo inicial.

Ross, Westerfield e Jaffe (2010), denominam o ciclo operacional como ciclo de caixa que é definido como a diminuição do tempo de contas a pagar do ciclo operacional.

Cabe a organização realizar um acompanhamento de perto do ciclo financeiro a fim de detectar possíveis necessidades de investimento, visando a saúde e estabilidade da mesma (SATO, 2007)

Objetivando a análise do ciclo operacional juntamente com o ciclo financeiro, é imprescindível o entendimento do termo prazo médio de pagamento de fornecedor (PMPF), que se refere ao prazo que a empresa tem para honrar seus pagamentos de matérias-primas (CECCATTO, 2014). O prazo médio de pagamento de fornecedor (PMPF) se dá pelo seguinte cálculo demonstrado no quadro 4:

Quadro 4 - Prazo Médio de Pagamento de Fornecedor

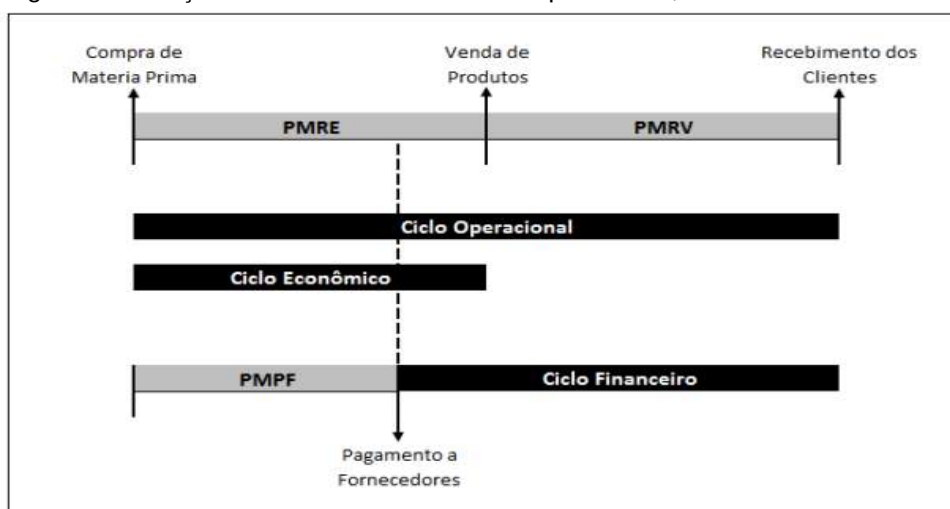
$$\text{PMPF} = \left(\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \right) \times 360$$

Fonte: Assaf Neto (2010)

Como já citado, o ciclo operacional abrange o tempo entre a aquisição da matéria-prima até o recebimento dos valores por parte do cliente, e o ciclo financeiro está inserido neste ciclo, compreendendo o tempo entre o pagamento do material adquirido do fornecedor até o recebimento dos vencimentos do consumidor.

Tendo conhecimento dos três conceitos, a figura 5 estabelece a relação entre elas:

Figura 5 - Relação das atividades nos ciclos operacional, econômico e financeiro



Fonte: Ceccatto (2014) adaptado de Sato (2007)

Com base na categoria em que a organização se insere, o número de vezes que o capital gira, irá variar, sendo que, quanto mais vezes este giro acontece, mais os ativos estão sendo aplicados de forma efetiva (SATO, 2007)

A apuração dos ciclos operacional, econômico e financeiro, situados por dia, são dados conforme o quadro 5:

Quadro 5 - Cálculo dos ciclos operacional, econômico e financeiro

Ciclo Operacional: $PMRE + PMRV$
Ciclo Econômico: $PMRE$
Ciclo Financeiro: $(PMRE + PMRV) - PMPF$

Fonte: Adaptado de Modro, Famá e Petrokas (2012)

2.4 O MODELO DE FLEURIET

O modelo dinâmico iniciou sua trajetória nos anos setenta, especificamente em 1975, no então Centro de Extensão da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, hoje, Fundação Dom Cabral, localizada em Belo Horizonte, quando Michel Fleuriet, professor de finanças, foi convidado para dar aulas durante cinco semanas na instituição a convite da Embaixada da França no Brasil (MODELO FLEURIET, 2018).

Fleuriet percebeu que, os empresários brasileiros possuíam uma ótica incorreta sobre a administração do capital circulante líquido, suas bases para gestão eram em modelos europeus e americanos em que a realidade financeira era totalmente diferente da vivida no Brasil. Logo, ele notou que o modelo que usava na França poderia ser adaptado, sendo capaz de atender às carências encontradas por aqui (MODELO FLEURIET, 2018).

Mais tarde, diversos autores começaram a usar o modelo dinâmico em diferentes cenários, sendo possível aplicar em conjunturas tipicamente brasileiras, ficando este modelo conhecido como “modelo Fleuriet” (MODELO FLEURIET, 2018).

Devido à resistência de empresas credoras brasileiras em fornecer crédito para curtos períodos de tempo, o gerenciamento do capital de giro é um assunto que está sempre em pauta nas companhias, como já havia sido observado por Fleuriet. (MODELO FLEURIET, 2018)

O modelo dinâmico propicia aos gerentes através de um grupo de parâmetros, uma visão mais clara sobre a condição real do capital de giro das empresas inseridas em ambientes incertos e de constante evolução (AMBROZINI; MATIAS e PIMENTA JÚNIOR, 2014).

2.4.1 A estrutura do modelo dinâmico

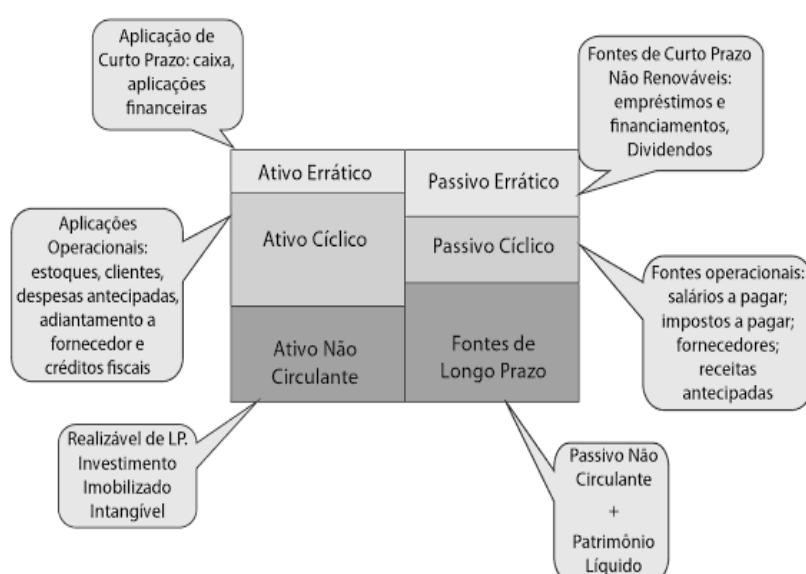
O modelo contábil não considera que no ativo há contas que podem ser transformadas em dinheiro para e empresa e outras que estão ligadas a atividade principal da empresa, o separando apenas em ativos não circulante e ativos circulantes.

Contas cíclicas podem ser definidas como contas relacionadas a atividade operacional de uma organização, logo, alterações de qualquer natureza na produção

ou nas vendas, interfere de forma direta o valor total cíclico. Este ciclo se dá por compra-venda-recebimento (FLEURIET e ZEIDAN, 2015).

Contas erráticas são todas que não podem ser classificadas como cíclicas, relacionados com as atividades financeiras da empresa, como aplicações, empréstimos, financiamentos, valores a receber não vinculados às operações, etc. São contas incertas e não estão relacionadas à atividade da empresa (FLEURIET e ZEIDAN, 2015). A figura 6 representa a estrutura do balanço segundo Fleuriet:

Figura 6 - Reclassificação segundo o modelo Fleuriet



Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015)

2.4.2 Indicadores do modelo Fleuriet

Tendo como base a reclassificação do Balanço patrimonial e a separação de 3 aspectos, sendo eles o capital de giro, saldo de tesouraria e necessidade de capital de giro, o modelo dinâmico apresenta critérios para a melhor condução da empresa em terrenos futuros (MIRANDA, 2013 apud NASCIMENTO, 2012) analisando o comportamento das finanças e produção. Com estas três variáveis, é possível construir seis exemplos de classificação que serão citadas ao decorrer do capítulo (NASCIMENTO et al, 2012).

2.4.2.1 Necessidade de capital de giro

A necessidade de capital de giro no modelo Fleuriet provém do resultado do ativo circulante operacional menos o passivo circulante operacional, com o fim de cumprir com obrigações de curto prazo.

Quadro 6 - Necessidade do capital de giro

$\text{NCG} = \text{ativo circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$
--

Fonte: Assaf Neto (2016)

A decorrência deste resultado, caso positiva, indica a necessidade de procura de meios para o capital de giro, caso negativo, representa a existência de fundos para aplicação. (NASCIMENTO, 2012 apud FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

2.4.2.2 Capital circulante líquido

O capital circulante líquido é realizado pelo saldo resultante da subtração entre o passivo não circulante (contas que serão acertadas num período maior que um ano) somado às contas patrimoniais e ativo não circulante/permanente (valores que serão recebidos num período maior de um ano, investimentos, imóveis, etc), sendo estes, origem para alimentação da necessidade de capital de giro (NASCIMENTO, 2012 apud FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

Quadro 7 - Capital circulante líquido

$\text{CCL} = \text{ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$
--

Fonte: Assaf Neto (2016)

2.4.2.3 Saldo em tesouraria

O saldo em tesouraria provém do resultado da subtração dos ativos e passivos erráticos de curto prazo, ou seja, atividades que não estão ligadas diretamente à atividade da empresa, sendo uma definição “por dentro” demonstrado pela fórmula:

Quadro 8 - Saldo em tesouraria "por dentro"

$ST = \text{ativo Financeiro} - \text{Passivo Financeiro}$
--

Fonte: Assaf Neto (2016)

Outra definição é a denominada “por fora”, na qual não são consideradas as contas erráticas, devido à estas contas serem imprevisíveis e não manterem um ciclo definido (ASSAF NETO e SILVA, 2012). Esta definição resulta da fórmula onde é subtraído do capital de giro a necessidade de capital de giro, como mostra a fórmula a seguir:

Quadro 9 - Saldo em tesouraria "por fora"

$ST = \text{capital de Giro} - \text{Necessidade de Capital de Giro}$

Fonte: Assaf Neto (2016)

Considerando que o capital de giro não seja negativo e superior à necessidade de capital de giro, o saldo em tesouraria é favorável, assim sendo, a companhia possui liquidez (NASCIMENTO, 2012 apud FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

Agora, se o capital de giro não for negativo, porém inferior à necessidade de capital de giro, o saldo em tesouraria não é favorável, localizando a utilização de fundos de curto prazo que subsidiam a necessidade de capital de giro.

Se o saldo em tesouraria e capital de giro não forem positivos, é indicado o emprego dos recursos de curto prazo investidos em ativos permanentes, acarretando possível perigo de falência (NASCIMENTO, 2012 apud FLEURIET, KEHDY e BLANC, 2003).

2.4.3 Situações financeiras segundo o Modelo dinâmico

Os cenários possíveis segundo o modelo estão em uma escala onde as designações variam de excelente à péssima, e não de modo numérico, como é usualmente utilizado (NASCIMENTO et al, 2012, apud BRAGA; NOSSA e MARQUES, 2004; BRAGA, 1991; MARQUES e BRAGA, 1995), isso faz com que a leitura seja mais fácil e de melhor entendimento.

Estes cenários provêm da associação dos três indicadores que constituem o curto prazo de uma empresa, sendo eles capital circulante líquido, necessidade de capital de giro e saldo em tesouraria, assim a combinação entre eles estabelece o

status financeiro da organização em determinado intervalo de tempo com inclinação para um tempo futuro, o progresso durante o passar do tempo, além de acompanhar a capacidade de cumprir com as obrigações financeiras e liquidez do mesmo período (MARQUES e BRAGA, 1995).

2.4.3.1 Situação 1 (Excelente)

O primeiro tipo é denominado excelente e é costumeiro no terceiro setor devido ao maior nível de liquidez apresentado. Se este enquadramento se manter estável e constante, a empresa não sofrerá riscos de inadimplência (NASCIMENTO et al, 2012).

Neste cenário, passivo permanente é maior que o ativo permanente, o que revela que a empresa possui ativos suficientes para cobrir seus custos/despesas em um curto espaço de tempo (NASCIMENTO et al, 2012; apud BRAGA, 1991) resultando em necessidade de capital de giro menor que zero.

Se o capital circulante líquido é menor que ao saldo em tesouraria, apesar de ser maior que a necessidade de capital de giro, indica um passivo circulante operacional menos representativo que o ativo circulante financeiro (MARQUES e BRAGA, 1995).

2.4.3.2 Situação 2 (Sólida)

O segundo cenário é intitulado sólido e retrata a estrutura mais usual no mercado (MARQUES e BRAGA, 1995). Neste cenário, o capital circulante líquido, necessidade de capital de giro e saldo em tesouraria são positivos.

2.4.3.3 Situação 3 (Insatisfatória)

De acordo com Marques e Braga (1995) o terceiro tipo é denominado insatisfatório. O ST menor que zero evidencia um (CCL) não é o bastante para manter as atividades operacionais no patamar do período e também que, ativos que sustentam o curto prazo (CP) estão sendo utilizadas em outros fins (MARQUES e BRAGA, 1995).

2.4.3.4 Situação 4 (Péssima)

O cenário péssimo é relativo à situação 4, e é corriqueira em determinadas empresas pertencentes ao estado. O (CCL) menor que zero aponta que recursos de (CP) estão custeando aplicações de capital de longo prazo (LP). Neste caso, o passivo destinado a pagamento de dívidas e empréstimos é adotado para atender à (NCG), visto que o (CCL) não é suficiente para este fim (MARQUES e BRAGA, 1995).

2.4.3.5 Situação 5 (Muito Ruim)

Marques e Braga (1995) apontam que o cenário financeiro cinco é denominado como muito ruim, pois o (CCL) é menor que zero o que aponta recursos de (CP) custeando realizável a (LP). A (NCG) é menor que zero, porém maior que o capital circulante líquido (MARQUES e BRAGA, 1995).

2.4.3.6 Situação 6 (Alto Risco)

O último cenário segundo Marques e Braga (1995) é o seis, batizado de alto risco. O (CCL) e (NCG) são menores que zero, mas o (CCL) é maior que NCG. Esta condição faz com que o (ST) seja maior que zero indicando que a organização não está realizando suas atividades corretamente, mesmo que a mesma aplique capital do (CP) adequadamente no mercado (MARQUES e BRAGA, 1995).

As situações financeiras estão expostas no quadro 10:

Quadro 10 - Tipos de estrutura e situação financeira

Tipo	CCL	NCG	ST	Situação
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Muito Ruim
6	-	-	+	Alto Risco
Nota: Valores positivos (+) e valores negativos (-)				

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995)

As situações financeiras expõem o cenário da empresa no período em questão, permite avaliar a partir das variáveis que compõem cada tipo, como se comportaram as movimentações de curto prazo da organização assim como ela será classificada de forma qualitativa (excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco),

conforme a figura 7:

Figura 7 - Tipos de estrutura financeira segundo o modelo Fleuriot

Tipo 1 - Excelente		Tipo 2 - Sólida		Tipo 3 - Insatisfatória	
ACF	PCF	ACF	PCF	ACF	PCF
ACO	PCO	ACO	PCO	ACO	PCO
AP	PP	AP	PP	AP	PP
Tipo 4 - Péssima		Tipo 5 - Muito Ruim		Tipo 6 - Alto Risco	
ACF	PCF	ACF	PCF	ACF	PCF
ACO	PCO	ACO	PCO	ACO	PCO
AP	PP	AP	PP	AP	PP

Fonte: Adaptado de Braga (1991)

Os conceitos citados são de importância para a análise financeira da empresa Embraer S.A., objetivando, visando descobrir se há possível relação entre as variáveis analisadas.

3 METODOLOGIA

O presente capítulo tem por finalidade expor a metodologia utilizada neste estudo, ou seja, as formas empregadas de se chegar aos dados necessários, incluindo as fontes de pesquisa, métodos de coleta de dados e análise das informações colhidas.

A definição de metodologia segundo Andrade (2010) se dá pelos percursos que são trilhados à procura de compreensão e entendimento de acordo com a natureza, objetivos e procedimentos despendidos.

3.1 DELINEAMENTO

Em relação à natureza, esta pesquisa é aplicada que conforme Andrade (2010) e Cozby (2014), busca explorar situações do dia-a-dia e buscar respostas e soluções funcionais para acontecimentos.

Complementando a definição de pesquisa aplicada como a busca de respostas para problemas cotidianos, Shaughnessy, Zechmeister e Zechmeister (2012) afirmam que esta investigação permite transformar positivamente o cotidiano das pessoas.

Este trabalho é qualificado como de natureza aplicada, pois são analisadas variáveis com bases em teorias e técnicas, sendo elas sobre capital circulante líquido, governança corporativa e modelo Fleuriet.

Quanto à abordagem, a pesquisa é de caráter qualitativo, que busca entender os elementos envolvidos no estudo por meio de levantamento de dados, atitudes ou averiguação. Em relação ao volume, Hair (2014) apresenta que os dados não necessitam ser em grande quantidade sendo este um modelo de pesquisa não estruturado que propicia entendimento e um diagnóstico sobre as variáveis estudadas (MALHOTRA, 2012).

Em relação à usabilidade dos dados qualitativos, Aaker, Kumar e Day (2011) relatam que os mesmos são coletados para se conhecer melhor aspectos que não podem ser observados e medidos diretamente. Sentimentos, pensamentos, intenções e comportamentos passados são alguns exemplos de coisas que só podem ser conhecidas por meio de dados qualitativos.

O presente trabalho se caracteriza como qualitativo porque analisa profundamente a situação de uma empresa (estudo de caso), como ela evoluiu após entrar no Novo Mercado B3.

Em conformidade com os objetivos da pesquisa, ela pode ser considerada descritiva. Para CHURCHILL, BROWN e SUTER (2011) é entendido como análise de duas variáveis ou mais e se há alguma ligação entre elas, pautada por conjecturas, além de expor qual a periodicidade em que estas variáveis se encontram.

Além de suas outras funções, esta modalidade de pesquisa científica busca por dados quantitativos para solucionar a questão chave do problema da pesquisa por meio de experimentos, aprofundando o conhecimento sobre o tema. Estes dados permitem um feedback sobre quem são os envolvidos, locais, etc., (HAIR et al, 2014).

Aaker, Kumar e Day (2011) agregam a definição dada que a pesquisa descritiva proporciona uma visão imediata de particularidades sobre o assunto que está sendo estudado.

Neste sentido, esta pesquisa busca analisar se há impacto no desempenho do capital circulante líquido da empresa Embraer S.A. após o ingresso da mesma no nível de governança corporativa Novo Mercado.

No que tange a metodologia técnica, concerne um estudo de caso único, que colabora com a construção da sabedoria sobre o tema estudado, o afirmando, contestando ou o expandindo, servindo também como base para estudos futuros no âmbito (YIN, 2015).

Cozby (2014) relata que o estudo de caso único provê ao pesquisador informações relevantes sobre o objeto estudado, podendo este ser uma companhia, objetos, pessoas, grupos, etc., havendo também uma característica em evidência, que é o fato ser uma empresa de capital aberto listada na B3.

O estudo em questão será um caso longitudinal, sendo observado o comportamento em um período de tempo, proporcionando identificar comportamentos ao longo deste período (YIN, 2015) sob o ponto de vista das duas variáveis estudadas.

O presente trabalho aborda o estudo dos balanços da empresa Embraer S.A. em dois períodos de tempo, se caracterizando como um estudo de caso longitudinal.

Com base no procedimento técnico empregado, a coleta de dados foi realizada com pesquisa bibliográfica e documental.

A pesquisa bibliográfica é elaborada a partir de livros, periódicos, revistas, sites, etc., sobre o assunto com o objetivo de servir de apoio ao referencial teórico.

Aaker, Kumar e Day (2011) apontam que estas informações se encontram acessíveis em qualquer momento e foram apuradas para outros fins não sendo especificamente para a pesquisa em questão.

Os autores também relatam que há três origens destes dados, sendo estes de programas empresariais, arquivos de demais instituições, incluindo governamentais e mercatórios como um todo e empresas captadoras de informações para uso de fins pessoais e comerciais. Para Hair et al (2014) este levantamento de dados é considerado externo, visto que em partes as informações foram coletadas em sites especializados.

Na pesquisa documental foram utilizados dados extraídos do site da B3 e da própria empresa Embraer S.A. Esta pesquisa consiste na averiguação de dados coletados de documentos que catalogam ocorrências e informações contábeis de um período de tempo definido.

Nesta pesquisa, é analisado o desempenho do capital circulante líquido da empresa Embraer S.A. nos anos 2003, 2004 e 2005 período antecessor ao ingresso ao Novo Mercado e 2016, 2017 e 2018 período após o ingresso no Novo Mercado. Primeiramente, foram coletados os dados necessários para a pesquisa. Os dados foram extraídos dos balanços patrimoniais consolidados encerrados em 31 de dezembro dos anos 2003, 2004, 2005, 2016, 2017 e 2018 no site da empresa. Nesta etapa não houveram dificuldades pois os dados são de fácil acesso na internet.

Com os balanços patrimoniais da empresa Embraer S.A. em mãos, foi posto em prática a reclassificação do ativo e passivo circulante e não circulante. Esta reclassificação foi dada da seguinte forma: o ativo circulante foi dividido em circulante cíclico (operacional) e ativo errático (financeiro); o mesmo foi feito com o passivo circulante. Este procedimento foi indispensável para os cálculos de necessidade de capital de giro (NCG), capital circulante líquido (CCL) e saldo em tesouraria (ST).

O saldo em tesouraria foi dado a partir do valor total da soma dos ativos circulantes financeiros menos a soma total dos passivos circulantes financeiros. A necessidade de capital de giro foi obtida através da subtração do passivo circulante cíclico do ativo circulante cíclico.

O capital circulante líquido é obtido pelo total do passivo circulante total subtraído do ativo circulante total.

Para melhor análise e entendimento, foram calculados os ciclos financeiro, econômico e operacional dos anos estudados. Para calcular os ciclos, se fez

necessário a apuração de três variáveis: PMRE – prazo médio de renovação dos estoques, PMRV – prazo médio de recebimento de vendas e o PMPF – prazo médio de pagamento de fornecedor.

O PMRE é dado pelo estoque dividido pelo custo das mercadorias vendidas vezes o tempo, o PMRV é calculado dividindo as duplicatas a receber pelas vendas a prazo vezes o tempo e por fim o PMPF que se dá pela divisão dos fornecedores pelas compras dividido pelo tempo. Para esta análise foi considerado o tempo em dias, sendo 360 dias.

Dados os valores das variáveis, foi possível calcular então os ciclos. O ciclo operacional é resultado da soma do PMRE mais o PMRV, o ciclo econômico é igual ao resultado do PMRE e por fim o ciclo financeiro que é resultado da soma entre PMRE mais PMRV menos o PMPF.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Neste momento do estudo, é exposto o estudo de caso da empresa Embraer S.A., as características da organização, assim como procedimento de coleta de dados os resultados obtidos referentes aos balanços patrimoniais.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A (Embraer S.A.) tem como ocupação principal a fabricação de aeronaves, como aviões militares, comerciais, agrícolas ou executivos e é a maior empresa brasileira de exportação.

Sua fundação é datada em 1969, quando foi criado o primeiro modelo de avião da companhia, denominado Bandeirante, pelo engenheiro Ozires Silva (formado pelo ITA, Instituto Tecnológico de Aeronáutica, do núcleo de estudos do CTA Centro Técnico Aeroespacial). Sua sede se encontra na cidade de São José dos campos. (EMBRAER, 2018)

A empresa realiza ações sociais, ambientais e sustentáveis, o que agrega ao fato de pertencer à listagem de Governança Corporativa Novo Mercado.

O total de ações oferecido pela empresa está dividido conforme o quadro 11:

Quadro 11 - Ações empresa Embraer S.A.

Atualizado em 12 de abril de 2018		
Tipos de investidores/ações	Quantidade	Percentual
Pessoas físicas	20.230	
Pessoas jurídicas	15.541	
Investidores institucionais	300	
Quantidade de ações ordinárias	733.692.916	99,06
Total de ações	733.692.916	99,06

Fonte: Adaptado de B3 - Bovespa (2018)

4.2 MODELO FLEURIET

4.2.1 Balanços patrimoniais antes da reclassificação

Os dados extraídos do balanço patrimonial (2003, 2004, 2005, 2016, 2017 e 2018) foram utilizados para a aplicação do modelo Fleuriet da empresa Embraer S.A.

Nas tabelas 1 e 2 estão representados os valores do balanço patrimonial

tradicional de forma resumida.

Tabela 1 - Balanços patrimoniais dos anos 2003, 2004 e 2005

BALANÇOS PATRIMONIAIS EMBRAER S.A.			
	2003	2004	2005
ATIVO			
Ativo Circulante	R\$ 9.336.509,00	R\$ 10.556.275,00	R\$ 11.239.588,00
Ativo Não Circulante	R\$ 1.123.699,00	R\$ 3.825.489,00	R\$ 3.377.184,00
Permanente	R\$ 2.370.748,00	R\$ 2.326.754,00	R\$ 2.366.278,00
Total do Ativo	R\$ 12.830.956,00	R\$ 16.708.518,00	R\$ 16.983.050,00
PASSIVO			
Passivo Circulante	R\$ 6.093.582,00	R\$ 6.166.428,00	R\$ 6.209.699,00
Passivo Não Circulante	R\$ 2.969.627,00	R\$ 6.036.806,00	R\$ 5.860.992,00
Total do Passivo	R\$ 9.063.209,00	R\$ 12.203.234,00	R\$ 12.070.691,00
Patrimônio Líquido	R\$ 3.767.747,00	R\$ 4.505.284,00	R\$ 4.912.359,00
Passivo + PL	R\$ 12.830.956,00	R\$ 16.708.518,00	R\$ 16.983.050,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

De acordo com o balanço patrimonial de 2003, o ativo circulante representava 72,77% do total do ativo. O ativo não circulante representava 8,76% do total do ativo de 2003 e o permanente simbolizava do montante total, 18,48%.

O passivo circulante fazia jus à 47,49% e o passivo não circulante, 23,14%, já o patrimônio líquido caracterizava 29,36% do passivo circulante mais o patrimônio líquido.

No ano de 2004, o ativo circulante equivalia à 63,18% do ativo total, o ativo não circulante representava 22,90% e o permanente, 13,93% do montante.

O passivo circulante equivalia à 36,91% do total do passivo total mais patrimônio líquido, o passivo não circulante configurava 36,13% e o patrimônio líquido 26,96% do total.

No balanço patrimonial de 2005, o ativo circulante caracterizava 66,18% do ativo total, o ativo não circulante representava 19,89% e o permanente caracterizava 13,93% dos ativos totais da empresa Embraer S.A.

O passivo circulante equivalia à 36,56% do total do passivo total incluso patrimônio líquido, o passivo não circulante representava 34,51% deste montante e o patrimônio líquido, 28,93% do total de passivos circulantes.

Tabela 2 - Balanços patrimoniais dos anos 2016, 2017 e 2018

BALANÇOS PATRIMONIAIS EMBRAER S.A.			
	2016	2017	2018
ATIVO			
Ativo Circulante	R\$ 22.238.905,00	R\$ 23.419.174,00	R\$ 27.398.394,00
Ativo Não Circulante	R\$ 3.498.386,00	R\$ 2.984.193,00	R\$ 1.365.931,00
Permanente	R\$ 12.458.823,00	R\$ 13.208.451,00	R\$ 14.994.443,00
Total do Ativo	R\$ 38.196.114,00	R\$ 39.611.818,00	R\$ 43.758.768,00
PASSIVO			
Passivo Circulante	R\$ 10.519.847,00	R\$ 9.272.908,00	R\$ 11.734.805,00
Passivo Não Circulante	R\$ 14.846.799,00	R\$ 16.519.402,00	R\$ 16.756.969,00
Total do Passivo	R\$ 25.366.646,00	R\$ 25.792.310,00	R\$ 28.491.774,00
Patrimônio Líquido	R\$ 12.829.468,00	R\$ 13.819.508,00	R\$ 15.266.994,00
Passivo + PL	R\$ 38.196.114,00	R\$ 39.611.818,00	R\$ 43.758.768,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

No ano de 2016, o ativo circulante caracterizava 58,22% do ativo total da empresa Embraer S.A., o ativo não circulante representava 9,16% deste valor e o permanente fez jus à 18,48% do total de ativos circulantes.

O passivo circulante representava 58,22% do total do passivo circulante mais patrimônio líquido, o passivo não circulante equivalia à 9,16% do total e o patrimônio líquido caracterizava 32,62% do mesmo total.

Em 2017, o ativo circulante da organização representava 59,12% dos ativos circulantes totais, o ativo não circulante responsável por 7,53% do montante e o permanente, 33,34% do valor.

O passivo circulante em 2017 equivalia a 23,41% dos passivos circulantes totais, incluindo patrimônio líquido, o passivo não circulante representava 41,70% e o patrimônio líquido espelhava 34,89% do passivo circulante total.

No último ano analisado, o ativo circulante da empresa Embraer S.A. equivalia à 62,61% do total de ativos circulantes, o ativo não circulante representava 3,12% do mesmo montante e o permanente, 34,27%. O passivo circulante fazia jus à 26,82% dos passivos circulantes totais, o passivo não circulante representava 38,29% e o patrimônio líquido caracterizava 34,89% deste total.

Com base no balanço patrimonial tradicional, pôde ser observado que nos anos 2003, 2004 e 2005 as fontes de recurso era maior representada pelos passivos circulantes de curto prazo e nos anos 2017, 2018 e 2019 os recursos não circulantes de longo prazo tomaram o posto de maior representatividade.

Visto isso pode-se analisar que a empresa passou a buscar recursos de financiamento com os sócios e passivos financeiros maiores que um ano, o que representa maior onerosidade.

Na reclassificação das contas dos balanços patrimoniais para fins de análise dinâmica, as mesmas foram divididas entre ativos e passivos erráticos e cíclicos e contas não cíclicas. As contas circulantes cíclicas são referentes às atividades ligadas a produção da empresa, as contas circulantes erráticas são advindas de atividades não relacionadas ao operacional, as contas não circulantes são relacionadas a valores que foram pagas á logo prazo e por fim, a conta permanente, que se refere a recursos aplicados de forma duradoura.

4.2.2 Balanços patrimoniais após a reclassificação

Após a reclassificação para a aplicação do modelo, os balanços ficaram da seguinte forma, conforme tabelas 3 e 4:

Tabela 3 - Balanços patrimoniais reclassificados 2003, 2004 e 2005

BALANÇO PATRIMONIAL EMBRAER S.A.					
	2003		2004		2005
ATIVO					
Ativo errático	R\$	4.830.432,00	R\$	3.973.313,00	R\$ 4.842.781,00
Ativo cíclico	R\$	4.506.077,00	R\$	6.582.962,00	R\$ 6.396.807,00
Ativo Não Circulante	R\$	3.494.447,00	R\$	6.152.243,00	R\$ 5.743.462,00
Total do Ativo	R\$	12.830.956,00	R\$	16.708.518,00	R\$ 16.983.050,00
PASSIVO					
Passivo errático	R\$	3.475.252,00	R\$	3.562.344,00	R\$ 3.212.233,00
Passivo cíclico	R\$	2.618.330,00	R\$	2.604.084,00	R\$ 2.997.466,00
Passivo não circulante	R\$	2.969.627,00	R\$	6.036.806,00	R\$ 5.860.992,00
Patrimônio Líquido	R\$	3.767.747,00	R\$	4.505.284,00	R\$ 4.912.359,00
Total do passivo	R\$	12.830.956,00	R\$	16.708.518,00	R\$ 16.983.050,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

No ano de 2003, tendo em vista o balanço patrimonial reclassificado, o ativo circulante errático, representava 37,65% do total do ativo da Embraer S.A., o ativo cíclico equivalia à 35,12% do montante e o ativo não circulante representava 27,23%

do total de ativos.

No passivo circulante, as contas erráticas representavam 27,08% do total, as contas cíclicas 20,41%, o passivo não circulante 23,14% e o patrimônio líquido constituía 29,36% do montante.

Em 2004, o ativo circulante errático representava 23,78% do passivo total, as contas cíclicas correspondiam à 39,40% e o ativo não circulante, 36,82%.

Nas contas do passivo, o ativo circulante errático equivalia a 21,32% do total, o passivo circulante cíclico, 15,59%, o passivo não circulante 36,13% e o patrimônio líquido representava 26,96% do total do passivo.

As contas erráticas no ano de 2005, equivaliam a 28,52% do ativo total, as contas cíclicas refletiam 37,67%, e as contas não circulantes representavam 33,82% do total de ativos.

Como pôde ser observado, no primeiro ano analisado, em 2003, as contas ativas erráticas tiveram maior representatividade do que as contas cíclicas, representando que houve mais aplicações em contas financeiras do que no setor operacional, que é relacionado a atividade principal da organização.

Nos próximos dois anos estudados, a situação se inverteu, as contas cíclicas representavam maior representatividade do ativo total.

Tabela 4 - Balanços patrimoniais reclassificados 2016, 2017 e 2018

BALANÇO PATRIMONIAL EMBRAER S.A.			
	2016	2017	2018
ATIVO			
Ativo errático	R\$ 12.006.476,00	R\$ 14.054.542,00	R\$ 14.868.341,00
Ativo cíclico	R\$ 10.232.429,00	R\$ 9.364.632,00	R\$ 12.530.053,00
Ativo Não Circulante	R\$ 15.957.209,00	R\$ 16.192.644,00	R\$ 16.360.374,00
Total do Ativo	R\$ 38.196.114,00	R\$ 39.611.818,00	R\$ 43.758.768,00
PASSIVO			
Passivo errático	R\$ 2.638.176,00	R\$ 2.266.596,00	R\$ 3.110.067,00
Passivo cíclico	R\$ 7.881.671,00	R\$ 7.006.312,00	R\$ 8.624.738,00
Passivo não circulante	R\$ 14.846.799,00	R\$ 16.519.402,00	R\$ 16.756.969,00
Patrimônio Líquido	R\$ 12.829.468,00	R\$ 13.819.508,00	R\$ 15.266.994,00
Total do passivo	R\$ 38.196.114,00	R\$ 39.611.818,00	R\$ 43.758.768,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

No ano de 2016, os ativos circulantes erráticos representavam 31,43% do total dos ativos, aos ativos circulantes cíclicos equivaliam a 26,79% e o ativo não circulante fazia jus a 41,78% dos ativos totais da organização.

No passivo, as contas circulantes erráticas representavam 6,91% do total do passivo, as contas circulantes cíclicas 20,63%, e o patrimônio líquido 38,87% do valor.

Em 2017, o total do ativo circulante errático equivalia à 35,48% do total do ativo, as contas cíclicas 23,64% e o ativo não circulante 40,88% dos ativos totais da organização.

As contas circulantes erráticas representam no ano de 2017 5,72% do total do passivo, as contas circulantes cíclicas 17,69%, as contas não circulantes 41,70% e o patrimônio líquido dizia respeito a 34,89% do passivo circulante total.

E, por fim, no ano de 2018, onde do total de ativos, 33,98% eram de ativos circulantes erráticos, 28,63% de ativos circulantes cíclicos, e 37,39% de ativos não circulantes.

Os passivos circulantes erráticos representavam 7,11% do passivo total, os circulantes cíclicos equivaliam a 19,71%, os passivos não circulantes 38,29% e o patrimônio líquido 34,89%.

Pôde-se observar que nos três anos, havia uso de contas financeiras de longo prazo para o financiamento do capital circulante líquido,

4.3 CÁLCULO DAS VARIÁVEIS DO MODELO DINÂMICO

Com base na reclassificação dos balanços, foi possível realizar a apuração das variáveis que integravam o modelo Fleuriet, sendo estas: capital circulante líquido (CCL), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo em tesouraria (ST). As tabelas 5 e 6 demonstram estes resultados:

Tabela 5 - Cálculo das variáveis 2003, 2004 e 2005

			2003		2004		2005
ACO - PCO	Capital Circulante Líquido	R\$	1.887.747,00	R\$	3.978.878,00	R\$	3.399.341,00
AC-PC	Necessidade de Capital de Giro	R\$	3.242.927,00	R\$	4.389.847,00	R\$	5.029.889,00
ACF-PCF	Saldo em Tesouraria	R\$	1.355.180,00	R\$	410.969,00	R\$	1.630.548,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Tabela 6 - Cálculo das variáveis 2016, 2017 e 2018

			2016		2017		2018
ACO - PCO	Capital Circulante Líquido	R\$	2.350.758,00	R\$	2.358.320,00	R\$	3.905.315,00
AC-PC	Necessidade de Capital de Giro	R\$	11.719.058,00	R\$	14.146.266,00	R\$	15.663.589,00
ACF-PCF	Saldo em Tesouraria	R\$	9.368.300,00	R\$	11.787.946,00	R\$	11.758.274,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Como pôde ser observado, em todos os anos estudados, as três variáveis se mantiveram positivas, porém com considerável oscilação nos saldos.

A necessidade de capital de giro (NCG) positiva indicava que a empresa não precisava buscar fontes para financiar seus recursos, pois as entradas de caixa certamente ocorreram antes das saídas do caixa para pagamento das obrigações da organização.

O saldo em tesouraria positivo evidenciava que a Embraer S.A. possuía saldo que permitia enfrentar oscilações pertinentes à necessidade de capital de giro, sendo que nos anos 2016, 2017 e 2018 os montantes aumentaram consideravelmente. O capital de giro em todos os momentos amparava as carências do ciclo financeiro.

A tabela 7 representa o modelo de matriz do capital circulante líquido, corroborando os resultados das variáveis calculadas tendo como base o modelo Fleuriet.

Tabela 7 - Matriz do Capital Circulante Líquido

	AC =	ACO	+	ACF
-	PC =	PCO	+	PCF
=	NCG =	CCL	+	ST

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995)

No ano de 2003, pode ser observado que a empresa tinha recursos financeiros e os ativos operacionais possuíam capacidade de financiar a necessidade de capital de giro. A tabela 8 retrata esta matriz:

Tabela 8 - Matriz Capital Circulante Líquido 2003

	R\$	9.336.509,00	R\$	4.506.077,00	+	R\$	4.830.432,00
-	R\$	6.093.582,00	R\$	2.618.330,00	+	R\$	3.475.252,00
=	R\$	3.242.927,00	R\$	1.887.747,00	+	R\$	1.355.180,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Em 2004, o saldo em tesouraria demonstrou queda considerável, e os ativos circulantes foram os maiores responsáveis pelo financiamento da necessidade de capital de giro. A tabela 9 demonstra este cenário:

Tabela 9 - Matriz Capital Circulante Líquido 2004

	R\$	10.556.275,00	R\$	6.582.962,00	+	R\$	3.973.313,00
-	R\$	6.166.428,00	R\$	2.604.084,00	+	R\$	3.562.344,00
=	R\$	4.389.847,00	R\$	3.978.878,00	+	R\$	410.969,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

No ano de 2005 houve um aumento considerável do saldo em tesouraria (ST), porém o capital circulante líquido (CCL) ainda era o valor de maior representatividade no financiamento da necessidade de capital de giro.

Tabela 10 - Matriz Capital Circulante Líquido 2005

	R\$	11.239.588,00	R\$	6.396.807,00	+	R\$	4.842.781,00
-	R\$	6.209.699,00	R\$	2.997.466,00	+	R\$	3.212.233,00
=	R\$	5.029.889,00	R\$	3.399.341,00	+	R\$	1.630.548,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Em 2016, houve uma reviravolta e o saldo em tesouraria se apresentou maior que o capital circulante líquido, o que denota a maior utilização de ativos financeiros para o financiamento da necessidade de capital de giro. A tabela 11 expõe este cenário:

Tabela 11 - Matriz Capital Circulante Líquido 2016

	R\$	22.238.905,00	R\$	10.232.429,00	+	R\$	12.006.476,00
-	R\$	10.519.847,00	R\$	7.881.671,00	+	R\$	2.638.176,00
=	R\$	11.719.058,00	R\$	2.350.758,00	+	R\$	9.368.300,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Em 2017, o quadro se manteve, com o saldo em tesouraria tendo maior participação no aporte da necessidade de capital de giro. A tabela 12 exhibe este contexto:

Tabela 12 - Matriz Capital Circulante Líquido 2017

	R\$ 23.419.174,00	R\$ 9.364.632,00	+	R\$ 14.054.542,00
-	R\$ 9.272.908,00	R\$ 7.006.312,00	+	R\$ 2.266.596,00
=	R\$ 14.146.266,00	R\$ 2.358.320,00	+	R\$ 11.787.946,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

No ano de 2018, o panorama se conservou da mesma forma, com saldo em tesouraria sendo responsável por mais de 50% do custeamento da necessidade de capital de giro. A tabela 13 evidencia este cenário:

Tabela 13 - Matriz Capital Circulante Líquido 2018

	R\$ 27.398.394,00	R\$ 12.530.053,00	+	R\$ 14.868.341,00
-	R\$ 11.734.805,00	R\$ 8.624.738,00	+	R\$ 3.110.067,00
=	R\$ 15.663.589,00	R\$ 3.905.315,00	+	R\$ 11.758.274,00

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Calculados os montantes das variáveis capital circulante líquido (CCL), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo em tesouraria (ST) e tendo como base os tipos de estrutura e as situações financeiras supracitadas, fez-se possível definir o cenário financeiro da organização Embraer S.A. nos anos analisados. O quadro 12 representa as estruturas financeiras nos períodos analisados:

Quadro 12 - Estrutura financeira da Embraer S.A.

	Tipo	CCL	NCG	ST	Situação
2003	2	+	+	+	Sólida
2004	2	+	+	+	Sólida
2005	2	+	+	+	Sólida
2016	2	+	+	+	Sólida
2017	2	+	+	+	Sólida
2018	2	+	+	+	Sólida
Nota: Valores positivos (+) e valores negativos (-)					

Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

Pôde ser constatado que, em todos os períodos analisados conforme a aplicação do modelo dinâmico, a situação constatada foi a do tipo 2 (sólida), sendo a mais corriqueira em empresas do setor industrial.

As organizações categorizadas como tipo 2, apresentam necessidade de capital de giro positiva, o que representa que a empresa precisa buscar capital em fontes de terceiros ou até mesmo acionistas para o financiamento de suas atividades.

Pode-se observar também que, no tipo sólido, a organização planejava seu saldo em tesouraria, objetivando a solvência, correndo menos risco de falência.

4.4 CÁLCULO DOS CICLOS OPERACIONAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Tabela 14 - Ciclos operacional, econômico e financeiro da Embraer S.A.

Embraer S.A.						
Indicadores	2003	2004	2005	2016	2017	2018
PMRE - Prazo Médio de Renovação dos Estoques	282	212	201	137	168	220
PMRV - Prazo Médio do Recebimento das Vendas	55	54	45	24	31	40
PMPF - Prazo Médio de Pagamento de Fornecedor	89	71	90	54	69	67
Ciclo Operacional	337	266	246	161	198	260
Ciclo Econômico	282	212	201	137	168	220
Ciclo Financeiro	248	196	157	107	129	193

Fonte: elaborado pela autora com base nos dados da pesquisa (2019)

O ciclo operacional da empresa Embraer S.A. não apresentou comportamento homogêneo, havendo do ano de 2005 (246 dias) para o ano de 2016 (161 dias) uma diferença de 85 dias, podendo-se observar que, após a adesão ao Governança Corporativa Novo Mercado, o ciclo operacional diminuiu, ou seja, o tempo entre a aquisição da matéria-prima e o recebimento dos clientes diminuiu; foi possível verificar que no ano de 2018 o ciclo operacional voltou a aumentar consideravelmente em relação aos anos anteriores (pós adesão ao Novo Mercado).

Em 2004, o capital circulante líquido foi o maior dentre os demais calculados, e seu ciclo operacional foi consideravelmente alto, sendo assim, o capital circulante líquido se justifica alto, pois devido à demora do ciclo se encerrar, a organização precisou financiar seu passivo circulante, sendo este, o segundo maior dentre os três anos antecessores à adesão a governança corporativa estudadas. Pôde-se verificar também que, neste mesmo ano, o saldo em tesouraria foi o menor dentre todos os anos, significando que a empresa aplicou menos dinheiro no giro da organização.

O (PMRV) apresentou comportamento estabilizado, com o maior prazo de recebimento pelo produto vendido, de 55 dias (2003). No ano de 2016, a organização conseguiu diminuir em cerca de 50% o tempo de recebimento dos consumidores em relação aos três anos anteriores estudados, período em que a empresa ainda não fazia parte do nível de Governança Corporativa Novo Mercado, porém em 2018 este tempo começou a aumentar novamente.

O prazo de pagamento do fornecedor, em todos os momentos foi maior que o prazo de pagamento dos clientes, sendo uma situação favorável para a organização, pois a empresa tem tempo de receber dinheiro para depois cumprir com seus

compromissos.

Esta folga começa a ser menor em 2017, visto que segue a diminuição da folga de pagamento dos clientes também. No ano de 2005 ocorreu o maior período entre as duas variáveis, sendo este de 45 dias.

Devido a boa negociação de prazos com os seus financiadores (fornecedores), o ciclo financeiro diminuiu ao decorrer dos anos estudados, ou seja, a empresa está girando mais no período de 360 dias, necessitando de menos caixa para tal.

No primeiro ano analisado, o ciclo financeiro girou menos de duas vezes ao ano, cerca de 1,45 vezes; o melhor cenário constatado foi em 2016, onde o ciclo girou cerca de 3,36 vezes no mesmo período de tempo (360 dias).

O ciclo econômico da organização teve melhor desempenho também em 2016, onde o tempo entre a compra da matéria-prima e a venda do produto acabado foi de 137 dias.

O giro do estoque (PMRE) da empresa estudada é baixo devido ao setor de atuação, pois a fabricação de aeronaves demanda tempo, com isso, o tempo entre a aquisição da matéria-prima até sua utilização tende a ser maior do que uma empresa comercial, como por exemplo uma empresa do varejo comum.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo principal, analisar o desempenho financeiro da empresa Embraer S.A. tendo como pano de fundo a adesão da organização ao nível de Governança Corporativa Novo Mercado.

Os objetivos específicos foram cumpridos, sendo realizado uma revisão da literatura sobre os temas relativos a Governança Corporativa, Análise Dinâmica e ciclos econômico, financeiro e operacional, assim como a proposta de análise do desempenho financeiro da empresa em anos anteriores e posteriores à entrada no nível Novo Mercado de Governança Corporativa.

A investigação se utilizou de uma pesquisa de natureza aplicada, de caráter qualitativo, sendo possível analisar a transição do desempenho financeiro da empresa Embraer S.A. em períodos que antecederam e sucederam a inserção da organização no nível de governança corporativa Novo Mercado B3; esta pesquisa foi objetivada como descritiva pois, por meio da análise das informações obtidas nos balanços patrimoniais, foi possível observar se houve impacto na organização após a mudança de nível de Governança Corporativa.

A metodologia técnica se deu em um estudo de caso único longitudinal, pois os dados coletados da empresa Embraer S.A. foram analisados dentro de um período de tempo estipulado.

Para o procedimento técnico, foi empregado a coleta de dados de forma bibliográfica e documental, foram utilizados livros, artigos, sites especializados e arquivos virtuais da instituição.

Para isso, foram coletados os dados no site da organização relativos aos balanços patrimoniais da empresa nos períodos de 2003 a 2005 – antecedente à entrada no novo mercado - e de 2016 a 2018 – após a entrada naquele nível de governança corporativa.

Para a análise dos balanços, foi utilizado o modelo Fleuriet, ou modelo dinâmico, que oferece uma visão mais realista da situação financeira da empresa. A aplicação do referido modelo permitiu a identificação da situação financeira da empresa pesquisada.

Na análise do modelo Fleuriet, pôde ser constatado que houve considerável aumento da necessidade de capital de giro no período atual (últimos três anos) após a adesão da Embraer S.A. ao Novo Mercado, aumento este de cerca de três vezes, o

que vai de encontro ao fato que o ciclo operacional da organização no mesmo período diminuiu, comercializando mais aeronaves em menos tempo, necessitando de mais investimento no giro da organização o que significa que a Embraer S.A. otimizou seu desempenho financeiro

Quanto o cálculo e análise dos ciclos econômico, financeiro e operacional, foi constatado um ciclo operacional de em média 245 dias, considerado normal devido a área de atuação da organização Embraer S.A. Esta média de dias justifica a necessidade de capital de giro, pois mesmo que o tempo de recebimento do cliente seja considerado baixo, o ciclo operacional ainda é longo, principalmente no momento da produção, havendo a necessidade deste financiamento.

Pôde-se constatar que, mesmo com o baixo giro do ciclo financeiro da organização, devido ao tipo de produto comercializado, a organização recebe de forma rápida do comprador, o que justificou a necessidade de capital de giro positiva, o que indicava que as entradas de caixa ocorreram antes das saídas do caixa para pagamento das obrigações da organização.

Já no prazo médio de pagamento do fornecedor, o resultado também é considerado bom, justificando mais uma vez o capital circulante líquido positivo.

Num entrelace, pode-se dizer que, a situação financeira tipo 2 do modelo dinâmico que a organização se aplica, é justificada pelo saldo em tesouraria positivo em todos os anos analisados, dando suporte as variações da necessidade de capital de giro apoiando o fato do ciclo operacional ser longo, pois no tempo despendido pela organização para produzir a aeronave, a organização necessita de aporte para eventuais necessidades.

Sendo assim, com base na teoria estudada e a análise dos dados levantados, é possível concluir que a adesão da empresa Embraer S.A. ao nível de Governança Corporativa Novo Mercado teve impacto positivo na organização. Mesmo que a situação financeira se mantenha sempre no tipo 2 (sólido), nos últimos três anos estudados o saldo em tesouraria aumentou consideravelmente, o que significa que a organização possui recursos suficientes para arcar com as obrigações financeiras de curto prazo sem reduzir os recursos previstos no ciclo operacional.

O ciclo operacional diminuiu, o que significa que a empresa está vendendo mais em menos tempo, assim como o tempo médio de recebimento do cliente, porém o tempo de pagamento do fornecedor, mesmo que tenha tido diminuição, ainda se manteve adequado.

Isso pode ser explicado pelo fato que a adesão a Governança Corporativa Novo Mercado trouxe mais confiança aos fornecedores em relação à certeza de recebimento por parte da Embraer, quanto para os clientes, em relação à sua boa campanha no mercado, sendo vista como uma organização comprometida com seus valores e ideais.

Por fim, os resultados alcançados no presente estudo abrem oportunidade para a elaboração de outras pesquisas e estudos compreendendo a empresa Embraer S.A. neste sentido, um estudo interessante seria a inclusão de outra variável à pesquisa, como o desempenho do patrimônio líquido neste cenário de mudança de nível de governança corporativa, possibilitando a percepção se esta adesão trouxe ou não mais investidores para a organização e como isso pode influenciar no desempenho financeiro da organização.

REFERÊNCIAS

- AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JÚNIOR, T. **Análise dinâmica de Capital de Giro segundo o Modelo Fleuriet: uma classificação das empresas Brasileiras de Capital Aberto no período de 1996 a 2013**. Revista Contabilidade Vista e Revista, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, maio/ago. 2014.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7 ed. 3 reimpr. São Paulo: Atlas, 2016.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. **Administração do capital de giro**. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- AAKER, D. A.; KUMAR, V.; DAY, G. S. **Pesquisa de Marketing**. Tradução de Reynaldo Cavalheiro Marcondes. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- ANDRADE, M. M. D. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 10ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BM&FBOVESPA. 2014. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresaslistadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20087&idioma=pt-br>. Acesso em: 20 ago. 2018
- BRAGA, Roberto. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos FIECAFI. São Paulo, v. 3, n. 1: 1-34, set.1991.
- CAPITAL ABERTO. **O conselheiro independente**. São Paulo, 2006. Disponível em: https://capitalaberto.com.br/edicoes/bimestral/edicao40/oconselheiroindependente/#.W_ituehKjIV. Acesso em: agosto/2018.
- CECCATTO, R. **Gerenciamento da estrutura de capital de giro: uma análise financeira das indústrias siderúrgicas listadas na BM&FBOVESPA**. 2014. 81f. (Bacharel em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade de Caxias do Sul. Caxias do Sul – RS. 2014.
- COSTA, R.B.L. et al. **A influência da gestão do capital de giro no desempenho financeiro de empresas listadas na bm&fbovespa (2001- 2010)**. Revista de Contabilidade e Controladoria. Curitiba, v. 5, n. 1, p. 65-81, jan./abr. 2013.
- CHURCHILL JR., G. A.; BROWN, T. J.; SUTER, T. A. **Pesquisa básica de marketing**. Tradução de EZ2 Translate. São Paulo: Cengage Learning, 2011.
- COZBY, P. C. **Métodos de pesquisa em ciências do comportamento**. Tradução de Paula Inez Cunha Gomide e Emma Otta. São Paulo: Atlas, 2014.
- FERREIRA R. N. et al. **Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho**. Revista de Administração Mackenzie. São Paulo, v. 14, n. 4, p. 134-164, jul./ago. 2013.
- Zeidan, R.; Fleuriet, M. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.
- GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. 12 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. **EMBRAER S.A.** Disponível em: <<https://ri.embraer.com.br/listresultados.aspx?idCanal=dwxMd7dcHTw/kwbNAc2ESQ>> Acesso em 05 de mar. 2019.

HAIR JR, J. F. et al. **Fundamentos de pesquisa de marketing**. Tradução de Francisco Araújo da Costa. 3ª. ed. Porto Alegre: AMGH, 2014.

HOJI, M. **Administração financeira: uma abordagem prática**. 4.ed. São Paulo, SP: Atlas, 2003.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. Tradução de Lene Belon Ribeiro e Mônica Stefani. 6ª. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

MALHOTRA, N. K. et al. **Introdução à pesquisa de marketing**. Tradução de Robert Brian Taylor. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MACEDO, A. et al. **Governança corporativa e evidenciação de capital intelectual em empresas brasileiras**. Revista evidenciação contábil & finanças. João Pessoa, v. 3, n. 1, p. 18-33, jan./abr. 2015.

MACHADO, J.; FAMÁ, R. **Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro**. Revista Contemporânea de Contabilidade. Revista Contemporânea de Contabilidade. Florianópolis. v. 8, n. 16, p. 89-109, jul./dez. 2011.

MARQUES, J.A.V. da C.; BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v. 35 (3), mai./jun. 1995.

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

MIRANDA M. F. **A gestão financeira de curto prazo nas empresas de base tecnológica de Florianópolis**. (EBTS). 2013. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis-S.C. 2013.

MODRO, W.M.; FAMÁ, R.; PETROKAS, L.A. **Modelo Tradicional x Modelo Dinâmico de Análise do Capital de Giro: Um Estudo Comparativo entre duas Empresas de Mesmo Setor com diferentes performances Financeiras**. 2012.

NASCIMENTO, et al. **Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008**. Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 8, n. 4, p. 40-59, out./dez. 2012.

ROSSETTI J. P.; ANDRADE A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7ª. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

ROSS, S.A.; JAFFE, J.F.; WESTERFIELD, R.W. **Administração financeira: corporate finance**. 2.ed. 10. reimpr. São Paulo: Atlas, 2010.

SATO, S.S. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/18/18140/tde-05032008-110440/>>. Acesso em: 31 de maio de 2019.

SHAUGHNESSY, J. J.; ZECHMEISTER, E. B.; ZECHMEISTER, J. S. **Metodologia de pesquisa em psicologia**. Tradução de Ronaldo Cataldo Costa. 9ª. ed. Porto Alegre: AMGH, 2012.

SILVA, R. T.; RIBEIRO, C. M.; SILVA, B. A. P. **O modelo Fleuriet de Análise do Capital de Giro Aplicado em Entidades Desportivas: Como Era a Situação Financeira dos Maiores Clubes de Futebol Brasileiros nos anos de 2009 e 2010.** Revista Parlatorium, v. 7, n. 1, p. 1-18, 2012.

SOARES P. C. D.; FARIAS M. W. M.; SOARES F. H. L. **Análise da Necessidade de Capital de Giro, Endividamento e Liquidez de uma Empresa do Ramo Sucroalcooleira: um Estudo de Caso na Usina Coruripe S/a.** In: VIII SIMPÓSIO de Excelência em Gestão e Tecnologia. 8., 2011, Resende. Anais eletrônicos. Rio de Janeiro: SEGeT. 2011. 13 p.

XV CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS. 1. 2015. **Ponta Grossa. Estrutura de Capital e Governança Corporativa: Um Estudo com Empresas Brasileiras Pertencentes ao Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – Novo Mercado (IGC-NM).** Ponta Grossa: 2015, 12 p.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** Porto Alegre: Bookman, 2015.

ANEXO A – Balanço Patrimonial Individual e Consolidado 2003

Balanços Patrimoniais Individuais e Consolidados					
Levantados em 31 de dezembro de 2003 e de 2002					
(EM MILHARES DE REAIS)					
ATIVO	Nota	Controladora		Consolidado	
		2003	2002	2003	2002
CIRCULANTE					
Disponível	(4)	2.577.241	1.307.675	3.658.604	2.320.668
Contas a receber	(5)	936.457	2.156.499	1.004.582	2.408.296
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(5)	(5.750)	(4.301)	(70.094)	(86.502)
Títulos e valores mobiliários	(8)	12.480	-	12.480	-
Impostos a recuperar	(6)	63.575	8.785	80.304	40.260
Outras contas a receber	(7)	158.174	645.112	187.874	675.799
Depósitos e empréstimos compulsórios e outros	(9)	-	-	746.716	-
Estoques	(10)	2.619.082	2.137.416	3.303.411	2.782.976
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(30)	258.469	290.280	333.397	332.704
Despesas pagas antecipadamente	(11)	211.396	208.822	79.235	67.389
Total do circulante		<u>6.831.124</u>	<u>6.750.288</u>	<u>9.336.509</u>	<u>8.541.590</u>
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO					
Contas a receber	(5)	-	-	35.571	44.870
Títulos e valores mobiliários	(8)	18.386	-	92.510	82.194
Impostos a recuperar	(6)	2.511	3.263	4.465	4.691
Contas a receber de sociedades controladas	(12)	2.798.639	2.706.800	-	-
Depósitos, empréstimos compulsórios e outros	(9)	113.629	63.240	672.757	695.897
Estoques	(10)	-	-	42.686	54.790
Outras contas a receber	(7)	6.891	-	6.994	325
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(30)	171.158	99.019	182.181	115.122
Despesas pagas antecipadamente	(11)	<u>455.917</u>	<u>620.334</u>	<u>86.535</u>	<u>82.151</u>
Total do realizável a longo prazo		<u>3.567.131</u>	<u>3.492.656</u>	<u>1.123.699</u>	<u>1.080.040</u>
PERMANENTE					
Investimentos	(12)	732.887	384.825	13.855	16.765
Imobilizado	(13)	601.797	599.687	1.177.591	929.695
Diferido	(14)	1.161.246	712.012	1.179.302	722.139
Total do permanente		<u>2.495.930</u>	<u>1.696.524</u>	<u>2.370.748</u>	<u>1.668.599</u>
TOTAL DO ATIVO		<u>12.894.185</u>	<u>11.939.468</u>	<u>12.830.956</u>	<u>11.290.229</u>
PASSIVO					
CIRCULANTE					
Financiamentos	(15)	1.330.449	730.623	1.493.895	911.300
Fornecedores	(16)	1.094.149	1.159.069	1.167.462	1.141.619
Contas a pagar	(17)	785.340	1.177.813	100.011	177.558
Adiantamentos de clientes	(18)	1.070.791	1.163.500	1.350.857	1.463.426
Impostos e encargos sociais a recolher	(19)	51.479	46.974	62.507	57.320
Imposto de renda e contribuição social a recolher		-	162.437	4.983	173.902
Provisões diversas	(20)	800.587	779.359	898.545	826.780
Contingências	(21)	872.267	667.340	872.267	667.439
Dividendos	(22)	105.633	127.199	106.473	128.723
Imposto de renda diferido	(30)	32.939	-	36.582	-
Total do circulante		<u>6.143.634</u>	<u>6.014.314</u>	<u>6.093.582</u>	<u>5.548.067</u>
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO					
Financiamentos	(15)	1.345.794	966.480	1.522.477	1.088.585
Contas a pagar	(17)	835.942	1.140.941	727.635	841.561
Adiantamentos de clientes	(18)	291.783	271.868	319.370	337.874
Impostos parcelados de longo prazo	(19)	41.155	44.653	41.377	45.566
Contingências	(21)	64.394	35.156	76.449	43.509
Imposto de renda diferido	(30)	273.068	31.498	282.319	34.741
Total do exigível a longo prazo		<u>2.852.136</u>	<u>2.490.596</u>	<u>2.969.627</u>	<u>2.391.836</u>
PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS		-	-	35.979	23.125
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(23)				
Capital social		2.320.051	1.649.806	2.320.051	1.649.806
Reservas de capital		133.605	133.054	133.605	133.054
Reservas de lucro		<u>1.444.759</u>	<u>1.651.698</u>	<u>1.278.112</u>	<u>1.544.341</u>
Total do patrimônio líquido		<u>3.898.415</u>	<u>3.434.558</u>	<u>3.731.768</u>	<u>3.327.201</u>
TOTAL DO PASSIVO		<u>12.894.185</u>	<u>11.939.468</u>	<u>12.830.956</u>	<u>11.290.229</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

ANEXO B – Balanço Patrimonial Individual e Consolidado 2004

Balanços Patrimoniais Individuais e Consolidados levantados em 31 de dezembro de 2004 e de 2003											
(EM MILHARES DE REAIS)											
ATIVO	Nota	Controladora		Consolidado		PASSIVO	Nota	Controladora		Consolidado	
		2004	2003	2004	2003			2004	2003		
CIRCULANTE											
Disponível	(4)	1.672.964	2.577.241	3.463.744	3.658.604	Financiamentos	(15)	1.266.743	1.330.449	1.362.546	1.493.895
Títulos e valores mobiliários	(5)	-	12.480	124.061	12.480	Fornecedores	(16)	1.385.287	1.094.149	1.477.236	1.167.462
Contas a receber	(6)	1.363.996	936.457	1.400.595	1.004.582	Contas a pagar	(17)	108.027	81.578	129.952	95.077
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(6)	(7.875)	(5.750)	(62.378)	(70.094)	Contribuição de parceiros	(18)	-	-	9.554	4.934
Impostos a recuperar	(7)	53.128	63.575	87.219	80.304	Contas a pagar para sociedades controladas		552.064	703.762	-	-
Outros créditos	(8)	64.941	158.174	322.558	187.874	Adiantamentos de clientes	(19)	862.402	1.070.791	996.896	1.350.857
Depósitos em garantia	(9)	-	-	616.864	746.716	Impostos e encargos sociais a recolher	(20)	59.412	51.479	125.183	67.490
Estoques	(10)	3.419.448	2.619.082	4.017.330	3.303.411	Provisões diversas	(21)	628.354	800.587	894.035	898.545
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(31)	186.205	258.469	277.161	333.397	Contingências	(22)	236.756	872.267	237.806	872.267
Despesas pagas antecipadamente	(11)	240.011	211.396	81.878	79.235	Dividendos	(23)	145.882	105.633	147.949	106.473
Total do circulante		6.992.818	6.831.124	10.329.032	9.336.509	Imposto de renda diferido	(31)	39.711	32.939	39.809	36.582
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO											
Títulos e valores mobiliários	(5)	-	18.386	74.468	92.510	Total do circulante		5.284.638	6.143.634	5.420.966	6.093.582
Contas a receber	(6)	317.638	-	351.721	35.571	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO					
Impostos a recuperar	(7)	3.491	2.511	4.887	4.465	Financiamentos	(15)	1.871.613	1.345.794	2.191.156	1.522.477
Contas a receber de sociedades controladas	(12)	3.317.275	2.798.639	-	-	Fornecedores	(16)	-	-	9.158	-
Depósitos em garantia	(9)	60.027	65.338	673.329	621.936	Contas a pagar	(17)	12.346	9.793	27.870	48.794
Estoques	(10)	-	-	52.245	42.686	Contas a pagar para sociedades controladas		150.535	169.564	-	-
Outros créditos	(8)	60.701	55.182	63.471	57.815	Contribuições de parceiros	(18)	356.185	656.585	371.715	678.841
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(31)	283.056	171.158	292.982	182.181	Adiantamentos de clientes	(19)	266.716	291.783	275.035	319.370
Despesas pagas antecipadamente	(11)	285.282	455.917	16.024	86.535	Impostos parcelados de longo prazo	(20)	37.554	41.155	37.554	41.377
Total do realizável a longo prazo		4.327.470	3.567.131	1.529.127	1.123.699	Contingências	(22)	1.007.107	64.394	1.024.853	76.449
PERMANENTE											
Investimentos	(12)	853.054	732.887	53.948	13.855	Imposto de renda diferido	(31)	328.436	273.068	346.355	282.319
Imobilizado	(13)	603.523	601.797	1.094.853	1.177.591	Total do exigível a longo prazo		4.030.492	2.852.136	4.283.696	2.969.627
Diferido	(14)	1.144.825	1.161.246	1.177.953	1.179.302	PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS					
Total do permanente		2.601.402	2.495.930	2.326.754	2.370.748	PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
TOTAL DO ATIVO		13.921.690	12.894.185	14.184.913	12.830.956	(24)		3.144.428	2.320.051	3.144.428	2.320.051
						Capital social		139.277	133.605	139.277	133.605
						Reservas de capital		1.322.855	1.444.759	1.133.952	1.278.112
						Reservas de lucro		4.606.560	3.898.415	4.417.657	3.731.768
						Total do patrimônio líquido		13.921.690	12.894.185	14.184.913	12.830.956
						TOTAL DO PASSIVO					

ANEXO C – Balanço Patrimonial Individual e Consolidado 2005



BALANÇOS PATRIMONIAIS INDIVIDUAIS E CONSOLIDADOS

Levantados em 31 de dezembro de 2005 e de 2004

(Em milhares de reais)

ATIVO	Nota	Controladora		Consolidado	
		2005	2004	2005	2004
CIRCULANTE					<i>Ajustado</i>
Disponível	(4)	1.814.660	1.672.964	4.463.950	3.490.213
Títulos e valores mobiliários	(5)	-	-	15.285	124.061
Contas a receber	(6)	691.715	1.293.959	1.154.630	1.550.279
Contas a receber de sociedades controladas	(14)	102.584	70.037	-	-
Financiamento a clientes	(7)	-	-	344.360	32.199
Contas a receber vinculadas	(8)	-	-	153.174	187.397
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(6)	(10.850)	(7.875)	(110.775)	(62.378)
Impostos a recuperar	(9)	77.626	53.128	104.844	87.219
Outros créditos	(10)	191.891	64.941	231.523	154.052
Depósitos em garantia	(11)	-	-	630.870	616.864
Estoques	(12)	3.099.641	3.419.448	3.888.181	4.017.330
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(33)	197.238	186.205	284.109	277.161
Despesas pagas antecipadamente	(13)	240.186	240.011	79.437	81.878
		<u>6.404.691</u>	<u>6.992.818</u>	<u>11.239.588</u>	<u>10.556.275</u>
NÃO CIRCULANTE					
Títulos e valores mobiliários	(5)	-	-	73.192	74.468
Contas a receber	(6)	-	317.638	12.449	351.721
Financiamento a clientes	(7)	-	-	329.589	253.904
Contas a receber vinculadas	(8)	-	-	1.846.299	2.042.404
Impostos a recuperar	(9)	1.783	3.491	2.865	4.887
Contas a receber de sociedades controladas	(14)	4.427.280	3.317.275	-	-
Depósitos em garantia	(11)	53.929	60.027	639.438	673.329
Estoques	(12)	-	-	79.104	52.245
Outros créditos	(10)	64.281	60.701	66.227	63.471
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(33)	300.634	283.056	319.328	293.036
Despesas pagas antecipadamente	(13)	116.847	285.282	8.693	16.024
		<u>4.964.754</u>	<u>4.327.470</u>	<u>3.377.184</u>	<u>3.825.489</u>
Permanente					
Investimentos	(14)	1.272.768	853.054	386	53.948
Imobilizado	(15)	635.819	603.523	1.184.369	1.094.853
Diferido	(16)	1.136.377	1.144.825	1.181.523	1.177.953
		<u>3.044.964</u>	<u>2.601.402</u>	<u>2.366.278</u>	<u>2.326.754</u>
TOTAL DO ATIVO		<u>14.414.409</u>	<u>13.921.690</u>	<u>16.983.050</u>	<u>16.708.518</u>
PASSIVO					
CIRCULANTE					<i>Ajustado</i>
Financiamentos	(17)	1.003.018	1.266.743	1.112.722	1.362.546
Dívidas com e sem direito de regresso	(8)	-	-	751.768	932.769
Fornecedores	(18)	1.410.502	1.385.287	1.704.778	1.477.236
Contas a pagar	(19)	130.391	108.027	155.090	129.952
Contribuição de parceiros	(20)	-	-	10.358	9.554
Contas a pagar para sociedades controladas		194.286	552.064	-	-
Adiantamentos de clientes	(21)	1.052.507	862.402	1.137.598	996.896
Impostos e encargos sociais a recolher	(22)	328.286	280.905	351.940	347.418
Provisões diversas	(23)	674.478	628.354	811.283	706.728
Contingências	(24)	14.634	15.263	22.101	15.571
Dividendos	(25)	100.208	145.882	100.208	147.949
Imposto de renda diferido	(33)	46.737	39.711	51.853	39.809
		<u>4.955.047</u>	<u>5.284.638</u>	<u>6.209.699</u>	<u>6.166.428</u>
NÃO CIRCULANTE					
Financiamentos	(17)	2.343.338	1.871.613	2.524.099	2.191.156
Dívidas com e sem direito de regresso	(8)	-	-	1.165.857	1.736.751
Fornecedores	(18)	-	-	7.896	9.158
Contas a pagar	(19)	12.345	12.346	65.126	31.279
Contas a pagar para sociedades controladas		143.559	150.535	-	-
Contribuições de parceiros	(20)	221.872	356.185	229.044	371.715
Adiantamentos de clientes	(21)	219.567	266.716	227.104	275.035
Impostos e encargos sociais a recolher	(22)	1.194.458	1.008.532	1.202.517	1.020.003
Contingências	(24)	70.616	36.129	78.353	42.404
Imposto de renda diferido	(33)	344.125	328.436	360.996	359.305
		<u>4.549.880</u>	<u>4.030.492</u>	<u>5.860.992</u>	<u>6.036.806</u>
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	(26)	-	-	49.269	-
PARTICIPAÇÃO DE AÇIONISTAS MINORITÁRIOS		-	-	127.169	62.594
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(27)				
Capital social		3.592.804	3.144.428	3.592.804	3.144.428
Reservas de capital		142.250	139.277	142.250	139.277
Reservas de lucro		1.174.428	1.322.855	1.000.867	1.158.985
		<u>4.909.482</u>	<u>4.606.560</u>	<u>4.735.921</u>	<u>4.442.690</u>
TOTAL DO PASSIVO		<u>14.414.409</u>	<u>13.921.690</u>	<u>16.983.050</u>	<u>16.708.518</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

ANEXO D – Balanços Patrimoniais Consolidados 2016, 2017 e 2018

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2018	Penúltimo Exercício 31/12/2017	Antepenúltimo Exercício 31/12/2016
1	Ativo Total	43.758.768	39.611.818	38.196.114
1.01	Ativo Circulante	27.398.394	23.419.174	22.238.905
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	4.963.041	4.203.719	4.046.185
1.01.02	Aplicações Financeiras	6.755.298	7.827.131	5.786.715
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	4.783.689	3.497.053	283.261
1.01.02.01.02	Títulos Designados a Valor Justo	4.783.689	3.497.053	0
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes	1.967.332	4.325.790	5.503.454
1.01.02.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	4.277	4.288	0
1.01.03	Contas a Receber	2.083.535	1.603.572	1.590.795
1.01.03.01	Clientes	2.083.535	1.603.572	1.590.795
1.01.03.01.01	Contas a receber	1.232.276	982.442	1.097.658
1.01.03.01.02	Financiamento a clientes	4.800	7.029	27.750
1.01.03.01.03	Contas a receber vinculadas	846.459	614.101	465.367
1.01.04	Estoques	9.714.286	7.108.011	6.136.162
1.01.06	Tributos a Recuperar	732.232	653.049	505.472
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	732.232	653.049	505.472
1.01.07	Despesas Antecipadas	84.264	64.374	56.867
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	3.065.738	1.959.318	2.116.909
1.01.08.03	Outros	3.065.738	1.959.318	2.116.909
1.01.08.03.01	Outros ativos	340.658	381.100	840.643
1.01.08.03.02	Instrumentos financeiros derivativos	21.110	97.652	68.575
1.01.08.03.03	Depósito em garantia	1.316.884	316	0
1.01.08.03.04	Ativos de contrato	1.387.086	1.480.250	1.207.691
1.02	Ativo Não Circulante	16.360.374	16.192.644	15.957.209
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.365.931	2.984.193	3.498.386
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	525.917	668.257	397.438
1.02.01.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	185.001	162.825	166.611
1.02.01.04	Contas a Receber	108.100	388.619	682.672
1.02.01.04.01	Clientes	0	149	149

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2018	Penúltimo Exercício 31/12/2017	Antepenúltimo Exercício 31/12/2016
1.02.01.04.03	Financiamento a clientes	40.872	47.337	94.260
1.02.01.04.04	Contas a receber vinculadas	67.228	341.133	588.263
1.02.01.07	Tributos Diferidos	83.573	44.291	37.893
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	83.573	44.291	37.893
1.02.01.08	Despesas Antecipadas	9.825	9.805	8.214
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	453.515	1.710.596	2.205.558
1.02.01.10.03	Tributos a recuperar	119.644	138.214	240.764
1.02.01.10.04	Outros ativos	279.923	253.724	261.774
1.02.01.10.05	Depósito em garantia	37.944	1.302.678	1.666.787
1.02.01.10.06	Instrumentos financeiros derivativos	16.004	15.980	36.233
1.02.02	Investimentos	24.300	18.387	12.725
1.02.02.01	Participações Societárias	24.300	18.387	12.725
1.02.03	Imobilizado	7.612.678	6.962.927	7.020.841
1.02.04	Intangível	7.357.465	6.227.137	5.425.257

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2018	Penúltimo Exercício 31/12/2017	Antepenúltimo Exercício 31/12/2016
2	Passivo Total	43.758.768	39.611.818	38.196.114
2.01	Passivo Circulante	11.734.805	9.272.908	10.519.847
2.01.02	Fornecedores	3.456.814	2.728.027	3.102.979
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	298.627	289.839	299.452
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros	3.158.187	2.438.188	2.803.527
2.01.03	Obrigações Fiscais	451.008	287.116	226.654
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	185.999	53.227	84.519
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	185.999	53.227	84.519
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	258.173	226.189	133.260
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	6.836	7.700	8.875
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	694.699	1.286.591	1.663.204
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	694.699	1.286.591	1.663.204
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	477.790	997.849	760.981
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	216.909	288.704	902.080
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0	38	143
2.01.05	Outras Obrigações	6.679.269	4.560.820	5.123.657
2.01.05.02	Outros	6.679.269	4.560.820	5.123.657
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	19.322	121.651	80.883
2.01.05.02.04	Contas a Pagar	1.117.357	966.583	1.236.854
2.01.05.02.06	Dívidas com e sem direito de regresso	1.255.520	58.092	74.600
2.01.05.02.09	Instrumentos Financeiros Derivativos	31.194	29.233	27.485
2.01.05.02.10	Receitas Diferidas	7.802	0	0
2.01.05.02.11	Garantia financeira e de valor residual	197.507	73.559	161.997
2.01.05.02.12	Passivos de contrato	4.050.567	3.311.702	3.541.838
2.01.06	Provisões	453.015	410.354	403.353
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	80.065	71.040	73.534
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	20.514	22.483	33.179
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	59.551	48.327	39.473
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	0	230	882

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2018	Penúltimo Exercício 31/12/2017	Antepenúltimo Exercício 31/12/2016
2.01.06.02	Outras Provisões	372.950	339.314	329.819
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias	164.077	134.950	122.328
2.01.06.02.04	Outras Provisões	201.568	199.540	204.926
2.01.06.02.05	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	7.305	4.824	2.565
2.02	Passivo Não Circulante	16.756.969	16.519.402	14.846.799
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	13.439.366	12.602.199	10.590.818
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	13.439.366	12.602.199	10.590.892
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	632.487	1.083.357	1.953.421
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	12.806.879	11.518.842	8.637.271
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0	0	126
2.02.02	Outras Obrigações	1.563.463	2.310.221	2.460.030
2.02.02.02	Outros	1.563.463	2.310.221	2.460.030
2.02.02.02.03	Contas a Pagar	110.996	71.162	54.932
2.02.02.02.05	Dívidas com e sem Direito de Regresso	67.228	1.146.081	1.143.801
2.02.02.02.07	Impostos e Encargos Sociais a Recolher	225.628	232.072	221.449
2.02.02.02.06	Instrumentos Financeiros Derivativos	0	373	0
2.02.02.02.09	Garantias Financeiras	391.620	445.284	524.890
2.02.02.02.11	Passivos de contrato	767.991	415.249	514.858
2.02.03	Tributos Diferidos	984.266	853.337	864.228
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	984.266	853.337	864.228
2.02.04	Provisões	486.400	450.312	583.488
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	268.847	227.504	379.662
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	49.384	46.863	190.530
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	95.288	60.694	38.765
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	122.717	119.385	149.877
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	1.458	562	490
2.02.04.02	Outras Provisões	217.553	222.808	203.826
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias	215.727	199.647	184.417
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	1.826	1.206	641

DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2018	Penúltimo Exercício 31/12/2017	Antepenúltimo Exercício 31/12/2016
2.02.04.02.04	Outros	0	21.955	18.768
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	283.474	303.333	348.235
2.02.06.02	Receitas a Apropriar	283.474	303.333	348.235
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	15.266.994	13.619.508	12.829.468
2.03.01	Capital Social Realizado	5.159.617	4.789.617	4.789.617
2.03.04	Reservas de Lucros	3.902.141	4.947.859	4.386.615
2.03.04.01	Reserva Legal	433.493	433.493	393.704
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-87.020	-134.801	-115.364
2.03.04.10	Subvenção para Investimentos	95.673	95.223	81.903
2.03.04.11	Reservas para Investimentos e Capital de Giro	3.381.055	4.475.202	3.949.275
2.03.04.12	Remuneração Baseada em Ações	78.940	78.742	77.097
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	2.444	-52.467
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	5.839.502	3.704.319	3.404.445
2.03.06.01	Resultado nas operações com acionistas não controladores	-12.400	-12.400	-12.400
2.03.06.02	Ganho (Perda) com benefícios pós-emprego	-72.949	-75.933	-106.624
2.03.06.03	Ajustes acumulados de conversão	5.918.639	3.789.097	3.486.379
2.03.06.04	Outros resultados abrangentes	6.212	3.555	37.090
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	365.734	375.289	301.258