



Congresso Internacional
de Administração
ADM 2023

**27 a 30
SETEMBRO**



ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO: ESTUDO DO IMPACTO DA COVID-19 NO SETOR DE SANEAMENTO

DYNAMIC ANALYSIS OF WORKING CAPITAL: STUDY OF THE IMPACT OF COVID-19 ON THE SANITATION SECTOR

ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

Pedro Cláudio da Silva, Trevisan Escola de Negócios, Brasil, pedro.silva@trevisan.edu.br

Alexsandro Toaldo, Universidade Presbiteriana Mackenzie, Brasil, a.toaldo@yahoo.com.br

Antônio Moreira Franco Júnior, Centro Universitário Unimetrocamp, Brasil, antonio.franco@uol.com.br

Márcia da Silva Santos, Trevisan Escola de Negócios, Brasil, 02.marcia.santos@gmail.com

Resumo

O exercício de 2023 iniciou prometendo grandes desafios e oportunidades para as empresas brasileiras, pois trazem um histórico de resultados ruins registrados nos exercícios de 2020, 2021 e 2022, devido a pandemia da COVID-19, iniciada aqui no Brasil em março de 2020. Em decorrência da queda da atividade econômica, o setor de saneamento também sofreu com outra situação desfavorável, ou seja, a redução da tarifa média por metro cúbico, devido a estrutura tarifária do setor. Tanto a redução da atividade econômica quanto a possível queda na tarifa média por metro cúbico, em decorrência do *lockdown*, podem ter impactado na sustentabilidade econômico-financeira das companhias brasileiras de saneamento, razão pela qual este artigo tem por objetivo, analisar empiricamente a performance econômico-financeira das companhias que atuam nesse setor, dos exercícios de 2020 a 2022. Para as referidas análises foi escolhido o modelo dinâmico, conhecido como Modelo Fleuriet, que tem por objetivo analisar a performance operacional e dinâmica do capital de giro das organizações. A pesquisa foi realizada por meio de estudos de casos exploratórios das companhias abertas brasileiras do setor de saneamento, compreendendo 05 Companhias (das 08 listadas) que, juntas, representam 29,19% dos municípios brasileiros (1.626) e atendem uma população de 61,4 milhões de pessoas (28,83% da população). De acordo com os resultados dos estudos realizados conclui-se que os efeitos da pandemia impactaram de alguma forma no resultado das referidas Companhias, mas não tiveram preponderância nas variações ocorridas na análise situacional.

Palavras-chave: Capital de giro; análise dinâmica; setor de saneamento; pandemia.

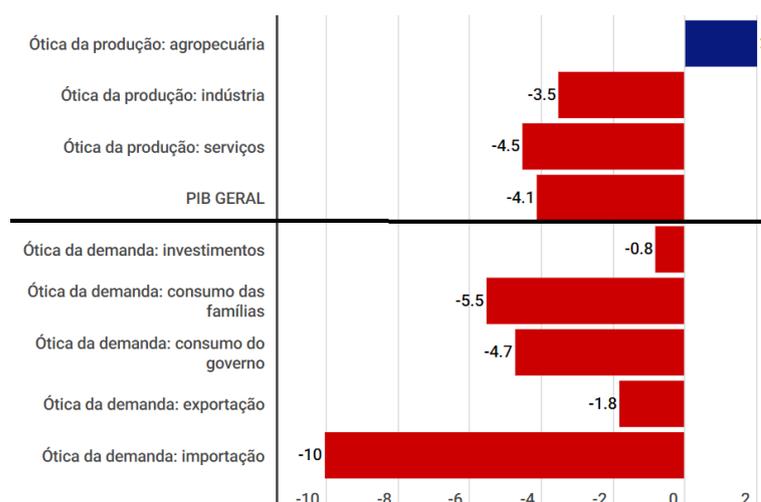
Abstract

The 2023 financial year started promising great challenges and opportunities for Brazilian companies, as they bring a history of bad results recorded in the 2020, 2021 and 2022 financial years, due to the COVID-19 pandemic, which started here in Brazil in March 2020. As a result of the drop-in economic activity, the sanitation sector also suffered from another unfavorable situation, that is, the reduction in the average tariff per cubic meter, due to the tariff structure of the sector. Both the reduction in economic activity and the possible drop in the average tariff per cubic meter, because of the lockdown, may have impacted the economic and financial sustainability of Brazilian sanitation companies, which is why this article aims to empirically analyze the economic performance -financial of companies operating in this sector, from the years 2020 to 2022. For these analyses, the dynamic model, known as the Fleuriet Model, was chosen, which aims to analyze the operational and dynamic performance of organizations' working capital. The research was carried out through exploratory case studies of Brazilian public companies in the sanitation sector, comprising 05 Companies (of the 08 listed) which, together, represent 29.19% of Brazilian municipalities (1,626) and serve a population of 61, 4 million people (28.83% of the population). According to the results of the studies carried out, it is concluded that the effects of the pandemic had an impact in some way on the results of the referred Companies but did not have a preponderance in the variations that occurred in the situational analysis.

Keywords: Working capital; dynamic analysis; sanitation sector; pandemic.

1. INTRODUÇÃO

O exercício de 2023 iniciou prometendo grandes desafios e oportunidades para as empresas brasileiras, pois trazem um histórico de resultados ruins registrados nos exercícios de 2020, 2021 e 2022, devido a pandemia da COVID-19, iniciada aqui no Brasil em março de 2020. Conforme informações do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro recuou 4,1% em 2020. O resultado tem como principal balizador a forte queda no segundo trimestre, quando ocorreram as medidas mais severas de distanciamento social. No primeiro ano da crise sanitária do novo coronavírus, o impacto foi geral. Além dos serviços, os investimentos, os gastos das famílias, o consumo do governo, a importação e a exportação caíram. Apenas a agropecuária apresentou crescimento, mostrando a resiliência do setor (Quintino, 2021), conforme demonstrado na figura 1.



Fonte: Quintino (2021)

Figura 1 – Variação do PIB em 2020, em relação aos resultados do período anterior, pelas óticas da produção e da demanda, em %

Em decorrência da queda da atividade econômica, o setor de saneamento também sofreu com outra situação desfavorável, ou seja, a redução da tarifa média por metro cúbico, pois a

estrutura tarifária do setor de saneamento segue a regra do subsídio cruzado, ou seja, as categorias industrial, comercial e pública têm um preço superior à tarifa cobrada na categoria residencial, além do fato de existir também a categoria residencial social, beneficiando a população de baixa renda.

Tanto a redução da atividade econômica quanto a possível queda na tarifa média por metro cúbico, em decorrência do *lockdown*, podem ter impactado na sustentabilidade econômico-financeira das companhias brasileiras de saneamento, razão pela qual este artigo tem por objetivo, analisar empiricamente a performance econômico-financeira das companhias que atuam nesse setor, dos exercícios de 2020 a 2022. Para as referidas análises foi escolhido o modelo dinâmico, conhecido como Modelo Fleuriet, que tem por objetivo analisar a performance operacional e dinâmica do capital de giro das organizações.

Dentro do universo das entidades que atuam no setor, optou-se por restringir a pesquisa às companhias abertas listadas na Bolsa de Valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3), por meio de estudos de casos. Justifica a escolha do setor de saneamento pela relevância social que o mesmo possui, além da escassez de pesquisas relacionadas ao segmento.

2. MODELO FLEURIET

O modelo dinâmico, conhecido por modelo Fleuriet, nasceu no ano de 1975, ocasião em que seu autor Michel Fleuriet (2022) foi convidado a ministrar aulas para um grupo de executivos brasileiros na hoje conhecida e renomada Fundação Dom Cabral (FDC). O modelo foi desenvolvido a partir de uma concepção, na avaliação do professor, equivocada dos executivos brasileiros sobre o conceito de capital de giro.

Nesses encontros, eu percebi que muitas companhias brasileiras cometiam um erro terrível: tinham uma visão equivocada do seu capital de giro. Acreditavam que, como a necessidade de capital de giro varia no curto prazo, ele poderia ser financiado com dívidas de curto prazo. Isso pode funcionar muito bem em países onde se pode facilmente renovar o financiamento de curto prazo, seja porque os bancos emprestam para empresas, como na Europa, ou porque há um mercado financeiro grande e líquido, como nos Estados Unidos – onde a empresa tem maior acesso a crédito e, portanto, indicadores de liquidez não sejam tão relevantes como no Brasil (Fleuriet, 2022).

De acordo com Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 07) “para uma melhor compreensão do modelo [...] as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas”. Essa reclassificação ocorre no ativo e passivo circulante, que passa ter uma nova abertura, em ativo/passivo errático (ou financeiro) e cíclico (operacional).

A partir da reclassificação do ativo e passivo circulante, os autores denominam as variáveis de análise do modelo. A primeira, chamada de necessidade de capital de giro (NCG) é calculada deduzindo do ativo cíclico os valores do passivo cíclico. Para os autores, “quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos”. A segunda variável destacada pelos autores Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 11) é a variável denominada capital de giro (CDG). O capital de giro é calculado pelas contas de passivo permanente (patrimônio líquido mais passivo não circulante) menos ativo não circulante. Pela lógica do modelo, parte dos recursos permanentes da empresa deve ser utilizada para financiar a necessidade de capital de giro. A terceira variável destacada pelos autores Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 13), o saldo de tesouraria (ST), é a diferença entre o ativo errático e o passivo errático. Saldo de tesouraria negativo aumenta o risco de insolvência das empresas. Aumentos do saldo negativo da tesouraria é denominado pelos autores de “efeito tesoura” (Fleuriet, Kehdy & Blanc, 2003, p. 38).

A partir do modelo original, diversos outros trabalhos foram publicados sendo alguns deles, uma tentativa de melhoria desse modelo. Dentre eles destacam os trabalhos de Olinquevitch e de Santi Filho (2004) e Marques e Braga (1995).

Olinquevitch e de Santi Filho (2004) desenvolveram uma metodologia interessante de análise do modelo Fleuriet. Para os autores, as contas de provisões devem ser analisadas de forma separada, assim como CDG é melhor analisado se for aberto em CDG (próprio) e longo prazo. Assim, Olinquevitch e de Santi Filho (2004, p. 134) classificam as contas do balanço patrimonial em cinco grandes grupos e os chamam de variáveis empresariais. São eles: Necessidades Líquidas de Capital de Giro (NLCG), Tesouraria, Longo Prazo, Despesas Provisionadas e Capital de Giro (CDG). Para o desenvolvimento deste trabalho, as contas de provisão são parte constante do ativo/passivo operacional e compõem: ativo financeiro = caixa e equivalentes de caixa + aplicações financeiras; passivo financeiro = empréstimos e financiamentos. Desta forma, o balanço reclassificado padrão utilizado para as análises deste trabalho ficou assim, conforme demonstra o quadro 1:

ATIVO	PASSIVO
Circulante Ativo Financeiro Disponibilidades Ativo Operacional Contas a Receber Estoques Outros Não Circulante Realizável a Longo Prazo Permanente Investimentos Imobilizado Intangível	Circulante Passivo Financeiro Empréstimos e Financiamentos Passivo Operacional Fornecedores Outros Passivo Não Circulante Patrimônio Líquido
Total do Ativo	Total do Passivo

Fonte: elaborado pelos autores

Quadro 1 – Modelo Padrão de Balanço Patrimonial Reclassificado

O quadro 2 destaca o modelo padrão utilizado para análise do fluxo das variáveis empresariais.

Variáveis Empresariais
(+) CDGP (Patrimônio Líquido - Ativo Permanente)
(+) Longo Prazo (Passivo não Circulante - Ativo Realizável a Longo Prazo)
(=) Total (CCL) ou CDG ... Ativo Circulante - Passivo Circulante
(-) NLCG (Ativo Operacional - Passivo Operacional)
(=) Tesouraria ... Ativo Financeiro - Passivo Financeiro

Fonte: adaptado de Olinquevitch e de Santi Filho (2004, p. 147)

Quadro 2 – Demonstrativo do Fluxo das Variáveis Empresariais

Os autores também desenvolveram uma metodologia de análise de variação dos fluxos das NLCGs. Resumidamente, as variações das NLCGs são explicadas pelas variações do ciclo financeiro, o que representa as variações dos prazos médios de recebimentos e pagamentos.

Os autores Marques e Braga (1995, p.56) complementam análise original do modelo Fleuriet destacando seis possibilidades de tipos de estruturas de balanço e situação financeira das empresas. O quadro 3 traz essas diferentes estruturas e como elas são classificadas.

Tipo	CCL	NLCG	Tesouraria	Situação
I	(+)	(-)	(+)	Excelente
II	(+)	(+)	(+)	Sólida
III	(+)	(+)	(-)	Insatisfatória
VI	(-)	(-)	(+)	Alto Risco
V	(-)	(-)	(-)	Muito Ruim
IV	(-)	(+)	(-)	Péssima

Fonte: adaptado de Marques e Braga (1995, p. 56)

Quadro 3 – Tipos de estrutura e Situação Financeira

De acordo com Fleuriet (2022) o modelo inverte “a lógica do conceito de capital de giro (CDG), que passa a ser uma fonte de financiamento de longo prazo para a Necessidade de Capital de Giro (NCG)”. Essa lógica invertida de análise é que enriquece o modelo.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Este trabalho foi realizado por meio de uma pesquisa exploratória a uma amostra populacional do setor de saneamento brasileiro, como estudo de casos.

De acordo com Cooper e Schindler (2003, p. 131), a pesquisa exploratória “é particularmente útil quando os pesquisadores não têm [ideia] clara dos problemas que vão enfrentar durante o estudo”.

Para Yin (2005, p.32), “um estudo de caso é uma investigação empírica, que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre fenômeno e contexto não estão claramente definidos”. Segundo o autor, o estudo de caso não é apenas uma tática para a coleta de dados, mas uma estratégia de pesquisa abrangente. O autor expõe, ainda, que o estudo de caso envolve situações únicas, com várias fontes de evidência e baseia-se no desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e a análise dos dados.

Segundo dados do Diagnóstico dos Serviços de Água e Esgotos de 2021 (Brasil, 2022), as empresas que prestam serviços de saneamento no Brasil são classificadas em seis categorias, segundo sua natureza jurídico-administrativa, quais sejam: a) Administração Direta; b) Autarquia; c) Sociedade de Economia Mista; d) Empresa Pública; e) Empresa Privada, e; f) Organização Social.

De acordo com as informações do referido relatório, em 2021 o Brasil tinha 5.570 municípios e uma população estimada em torno de 213 milhões de pessoas. Participaram com informações para elaboração do diagnóstico do setor de saneamento, 1.342 entidades, representando 99,2% da população urbana e 95,8% dos municípios. Das 1.342 entidades que participaram do diagnóstico, 718 são departamentos públicos, enquadrados na categoria jurídico-administrativa a – administração direta e 463 são autarquias, enquadradas na categoria jurídico-administrativa b. Essas duas categorias são regidas pela lei nº4.320/64, de natureza jurídica de direito público. As demais categorias (c, d, e e f) são de personalidade jurídica de direito privado. Referidas categorias englobam um universo de 161 empresas.

As empresas da categoria c (total de 30) são sociedades de economia mista, sujeitas às disposições da Lei nº 6.404/76, conforme determina seu art. 235 (Brasil, 1976). As demais empresas (compostas pelas categorias d, e e f, totalizando 131 empresas) não necessariamente são companhias constituídas na forma de sociedades anônimas.

Para a escolha da amostra foram consideradas as empresas listadas na Bolsa de Valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3), compreendendo 05 Companhias (das 08 listadas) que, juntas, representam 29,19% dos municípios brasileiros (1.626) e atendem uma população de 61,4

milhões de pessoas (28,83% da população). Não foram consideradas na análise as Companhias Sanesalto Saneamento S.A. por ser uma concessionária de tratamento de esgoto apenas, e as empresas Orizon Meio Ambiente e grupo Ambipar, por não atuarem em água e esgoto, mas sim com resíduos sólidos.

A coleta de dados foi feita através do *download* das demonstrações financeiras padronizadas das Companhias listadas, cujas informações estão disponíveis no site da B3, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e nos próprios sites das Companhias. Com os dados em mãos, as informações foram consolidadas e analisadas conforme modelos escolhidos.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Iguá Saneamento S.A.

De acordo com o Relatório de Administração da Companhia do exercício de 2022 (Iguá, 2022) e informações constantes em seu site, a Iguá Saneamento S.A. iniciou suas atividades em 2017. Seus acionistas são: FIP Mayim, com 33,9%; CPP Investments, com 29,9%; FIP Iguá, com 14,5%; BNDESPar, com 10,9% e AIMCo Ltda, com 10,8% de participação.

Atualmente a Iguá Saneamento S.A. possui 18 operações, estando presente em 6 Estados brasileiros e atendendo 39 municípios com uma população estimada de cerca de 7,15 milhões de habitantes.

A tabela 1 evidencia o balanço patrimonial reclassificado da Companhia, além das informações de receita e resultado líquido, dos exercícios de 2022, 2021, 2020 e 2019.

ATIVO	2022	2021	2020	2019	PASSIVO	2022	2021	2020	2019
Ativo Circulante	1.388.370	895.277	839.816	529.163	Passivo Circulante	1.267.481	1.416.420	351.395	375.748
Ativo Financeiro	844.593	629.382	557.185	276.996	Passivo Financeiro	964.963	128.649	214.926	217.539
Disponibilidades	844.593	629.382	557.185	276.996	Empréstimos e Financiamentos	964.963	128.649	214.926	217.539
Ativo Operacional	543.777	265.895	282.631	252.167	Passivo Operacional	302.518	1.287.771	136.469	158.209
Contas a Receber	482.712	213.820	239.525	205.438	Fornecedores	198.231	1.210.580	81.324	100.949
Estoques	-	-	-	-	Outros	104.287	77.191	55.145	57.260
Outros	61.065	52.075	43.106	46.729					
Ativo não Circulante	10.383.977	9.938.581	2.093.964	1.993.615	Passivo não Circulante	7.353.256	6.529.006	1.772.462	1.309.869
Realizável a Longo Prazo	1.171.195	968.491	803.351	793.758	Patrimônio Líquido	3.151.610	2.888.432	809.923	837.161
Permanente	9.212.782	8.970.090	1.290.613	1.199.857					
Total do Ativo	11.772.347	10.833.858	2.933.780	2.522.778	Total do Passivo	11.772.347	10.833.858	2.933.780	2.522.778
<i>Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</i>	<i>2.089.812</i>	<i>1.058.152</i>	<i>747.128</i>	<i>898.502</i>	<i>Lucro / (Prejuízo) do Período</i>	<i>(587.169)</i>	<i>(47.800)</i>	<i>(4.705)</i>	<i>44.724</i>

Fonte: adaptado das DFPs Iguá Saneamento S.A. (2022 e 2020)

Tabela 1 – Balanço Patrimonial Reclassificado – Iguá Saneamento S.A. (R\$ x mil)

A partir das informações constantes da tabela 1, foram calculadas as informações relacionadas ao fluxo das variáveis empresariais, conforme demonstrado na tabela 2.

Variáveis do Modelo de Michel Fleuriot	2022	2021	2020	2019
(+) CDGP	-6.061.172	-6.081.658	-480.690	-362.696
(+) Longo Prazo	6.182.061	5.560.515	969.111	516.111
(=) Total (CCL)	120.889	-521.143	488.421	153.415
(-) NLCCG	241.259	-1.021.876	146.162	93.958
(=) Tesouraria	-120.370	500.733	342.259	59.457
Análise Situacional - Modelo de Marques e Braga	III - Insatisfatória	VI - Alto Risco	II - Sólida	II - Sólida

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 2 – Demonstrativo do Fluxo das Variáveis Empresariais – Iguá Saneamento S.A. (R\$ x mil)

A partir dos resultados do fluxo das variáveis empresariais, foi possível analisar a situação da Companhia de acordo com o modelo de análise de Marques e Braga (1995). Em 2019, antes da pandemia, a Companhia apresentava uma situação classificada como II – Sólida. Essa classificação se manteve no primeiro ano da crise sanitária (2020), apresentando um capital

circulante líquido (CCL) positivo de R\$488.421 mil, NLCG positiva de R\$146.162 mil e Tesouraria também positiva de R\$342.259 mil. Em 2021, houve uma substancial piora na análise situacional da Companhia, passando para uma situação de Alto Risco, com um capital circulante líquido (CCL) negativo de R\$521.143 mil, NLCG negativa de R\$1.021.876 mil e Tesouraria positiva de R\$500.733 mil. Em 2022 a Companhia apresentou relativa melhora em sua análise, passando de uma situação de Alto Risco para uma situação Insatisfatória, corroborada pelo capital circulante líquido (CCL) positivo de R\$120.889 mil, NLCG positiva de R\$241.259 mil e Tesouraria negativa de R\$120.370 mil.

Analisando as demonstrações financeiras da Companhia, do exercício de 2021 (Iguá, 2021), objetivando compreender melhor o motivo que levou a Companhia a sair de uma situação de solidez para uma situação de alto risco, verificou-se que o principal motivo dessa alteração foi o vencimento do certame para a operação do Rio de Janeiro, o que levou a lançamentos contábeis de outorga fixa de R\$7.286.000 mil, sendo R\$4.735.900 mil pagos na assinatura do contrato, R\$ 1.092.900 mil a pagar no curto prazo e R\$1.457.200 mil a pagar no longo prazo, além outros gastos relativos à aquisição da concessão. Parte dos recursos necessários ao pagamento da referida outorga foram provenientes de emissão de debêntures.

Finalmente, foram analisadas ainda as variações do ciclo financeiro e prazos médios, para verificar se de fato a pandemia trouxe algum impacto no capital de giro da Companhia, excluindo o exercício de 2020, pelas razões já expostas. Em 2019, o ciclo financeiro da Companhia era de 37,65 dias, passando para 70,43 dias em 2020 e retornando para 41,56 dias em 2022. O prazo médio de cobrança, que era 82,31 dias em 2019, aumentou para 115,41 em 2020 e foi reduzido para 83,15 em 2022. Não foram observadas variações expressivas nos demais prazos médios, tomando como ano base o exercício de 2019. Com isso, é possível afirmar que a covid-19 possivelmente impactou negativamente no prazo médio de cobrança da Companhia em 2020, refletindo no aumento do ciclo financeiro. Contudo, tal impacto não contribuiu para uma piora em sua análise situacional, mantendo a situação de solidez. As variações observadas em 2021, não tem nada a ver com a covid-19 mas tão somente em decorrência da outorga supracitada.

4.2 Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (CASAN)

De acordo com o Relatório de Administração da Companhia do exercício de 2022 (Casan, 2022) e informações constantes em seu site, a Casan foi criada em 31 de dezembro de 1970 através de Lei Estadual. Seus acionistas são o Governo do Estado de Santa Catarina, com participação de 87,65%, a empresa Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A (CELESC), com 11,97%, a Companhia de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina (CODESC), com 0,37% e outros acionistas, com 0,01%. A Companhia está presente em 197 municípios catarinenses e em 1 município paranaense, atendendo cerca de 3 milhões de habitantes.

ATIVO	2022	2021	2020	2019	PASSIVO	2022	2021	2020	2019
Ativo Circulante	532.122	483.085	497.461	534.992	Passivo Circulante	704.144	446.507	571.202	404.456
Ativo Financeiro	52.340	94.524	132.694	195.522	Passivo Financeiro	317.791	156.683	266.469	142.935
Disponibilidades	52.340	94.524	132.694	195.522	Empréstimos e Financiamentos	317.791	156.683	266.469	142.935
Ativo Operacional	479.782	388.561	364.767	339.470	Passivo Operacional	386.353	289.824	304.733	261.521
Contas a Receber	277.521	223.351	218.524	214.526	Fornecedores	141.913	41.638	37.107	47.496
Estoques	130.961	66.031	48.521	47.566	Outros	244.440	248.186	267.626	214.025
Outros	71.300	99.179	97.722	77.378					
Ativo não Circulante	3.811.272	3.424.586	3.270.003	3.024.026	Passivo não Circulante	1.778.339	1.789.179	1.872.105	1.897.524
Realizável a Longo Prazo	227.743	255.641	243.710	270.793	Patrimônio Líquido	1.860.911	1.671.985	1.324.157	1.257.038
Permanente	3.583.529	3.168.945	3.026.293	2.753.233					
Total do Ativo	4.343.394	3.907.671	3.767.464	3.559.018	Total do Passivo	4.343.394	3.907.671	3.767.464	3.559.018
<i>Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</i>	<i>1.409.964</i>	<i>1.217.771</i>	<i>1.143.679</i>	<i>1.124.024</i>	<i>Lucro / (Prejuízo) do Período</i>	<i>91.990</i>	<i>134.950</i>	<i>112.504</i>	<i>119.686</i>

Fonte: adaptado das DFPs Cia Casan (2022 e 2020)

Tabela 3 – Balanço Patrimonial Reclassificado – CASAN (R\$ x mil)

A tabela 3 evidencia o balanço patrimonial reclassificado da Companhia, além das informações de receita e resultado líquido, dos exercícios de 2022, 2021, 2020 e 2019.

A partir das informações constantes da tabela 3, foram calculadas as informações relacionadas ao fluxo das variáveis empresariais, conforme demonstrado na tabela 4.

Variáveis do Modelo de Michel Fleuriet		2022	2021	2020	2019
(+)	CDGP	-1.722.618	-1.496.960	-1.702.136	-1.496.195
(+)	Longo Prazo	1.550.596	1.533.538	1.628.395	1.626.731
(=)	Total (CCL)	-172.022	36.578	-73.741	130.536
(-)	NLCG	93.429	98.737	60.034	77.949
(=)	Tesouraria	-265.451	-62.159	-133.775	52.587
Análise Situacional - Modelo de Marques e Braga		IV - Péssima	III - Insatisfatória	IV - Péssima	II - Sólida

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 4 – Demonstrativo do Fluxo das Variáveis Empresariais – Casan (R\$ x mil)

Nos três exercícios da crise sanitária, a Companhia apresentou variação na sua análise situacional. Em 2019, ano-base para a análise, que antecede ao período pandêmico, a Companhia apresentava uma situação de solidez, com um capital circulante líquido (CCL) positivo de R\$130.536 mil, NLCG positiva de R\$77.949 mil e Tesouraria também positiva de R\$52.587 mil. Em 2020 sua situação piora, passando para uma classificação IV – Péssima, registrando um capital circulante líquido (CCL) negativo de R\$73.741 mil, NLCG positiva de R\$60.034 mil, resultando numa Tesouraria negativa de R\$133.775 mil. Analisando os números de 2020, buscando explicação para a piora na classificação, percebe-se um expressivo aumento no capital de giro próprio (CDGP) negativo, passando de -R\$1.496.195 mil em 2019 para -R\$1.702.136 mil em 2020. A variável longo prazo também aumentou, mas a variação foi bem abaixo ao aumento do CDGP, resultando no CCL negativo. A NLCG, apesar de positiva, também apresentou diminuição, explicada pela pequena redução do ciclo financeiro, passando de 24,97 dias em 2019 para 18,90 dias em 2020. Contribuiu para referida variação o aumento do prazo médio de pagamento das demais contas do passivo operacional, excluindo fornecedores, aumentando de 68,55 dias em 2019 para 84,24 em 2020. Ou seja, os números da Companhia demonstram que a piora na análise situacional em 2020, não está atrelada à variação do ciclo financeiro e prazos médios mas principalmente à variação do ativo permanente, que cresceu R\$273.060 mil, vis-à-vis um crescimento inferior no PL de R\$67.119 mil e apenas R\$1.664 mil na variável longo prazo, significando que grande parte do crescimento do ativo permanente da Companhia foi financiado com recurso de curto prazo.

Em 2021 houve uma pequena melhora na análise situacional, passando de uma classificação IV – Péssima em 2020 para classificação III – Insatisfatória, devido a redução do CDGP no montante de R\$205.176 mil, e da variável longo prazo, em R\$94.857 mil, resultando num CCL positivo de R\$36.578 mil. A NLCG teve um aumento de R\$38.703 mil, passando de R\$60.034 mil para R\$98.737 mil, resultando numa tesouraria negativa de R\$62.159 mil. Apesar do aumento da NLCG em 2021, explicada pela variação do ciclo financeiro, passando de 18,90 dias em 2020 para 29,19 dias em 2021, a principal justificativa para a melhora na classificação da Companhia foi o aumento do capital social ocorrido no exercício e a reserva de lucros para investimentos, permitindo desta forma a a redução do CDGP negativo.

Em 2022 a Companhia voltou a ter uma classificação IV – Péssima, mais uma vez explicada pelo crescimento do CDGP negativo, voltando aos patamares registrados em 2020. Apesar do crescimento do PL em R\$188.926 mil, o aumento no ativo permanente foi de R\$414.584 mil, em decorrência do volume de investimentos ocorridos no período, no montante de R\$533.024 mil. Como a variação da variável longo prazo foi de apenas R\$17.058 mil, a diferença exigiu da Companhia aporte de recursos de curto prazo para fazer frente às suas necessidades de

tesouraria, no montante de R\$265.451 mil.

Finalmente, não é possível afirmar que as variações ocorridas na análise situacional da Companhia nos três exercícios analisados são resultantes de impacto da COVID-19, mas tão somente resultante das decisões tomadas de investimentos e referidas fontes de financiamentos.

4.3 Companhia de Saneamento de Minas Gerais (COPASA)

De acordo com o Relatório de Administração da Companhia do exercício de 2022 (Copasa, 2022) e informações constantes em seu site, a Copasa foi criada em 05 de julho de 1963 através de Lei Estadual. Seus acionistas são o Governo do Estado de Minas Gerais, com participação de 50,03%, acionistas estrangeiros, com 28,38%, acionistas nacionais, com 21,31% e ações em tesouraria 0,28%. A Companhia está presente em 640 municípios mineiros e atende 11,8 milhões de pessoas.

A tabela 5 evidencia o balanço patrimonial reclassificado da Companhia, além das informações de receita e resultado líquido, dos exercícios de 2022, 2021, 2020 e 2019.

ATIVO	2022	2021	2020	2019	PASSIVO	2022	2021	2020	2019
Ativo Circulante	2.449.939	2.563.011	2.004.368	1.842.796	Passivo Circulante	1.937.386	1.910.539	1.388.231	1.118.034
Ativo Financeiro	1.122.299	1.309.721	805.619	524.146	Passivo Financeiro	940.871	800.137	595.756	384.939
Disponibilidades	1.122.299	1.309.721	805.619	524.146	Empréstimos e Financiamentos	940.871	800.137	595.756	384.939
Ativo Operacional	1.327.640	1.253.290	1.198.749	1.318.650	Passivo Operacional	996.515	1.110.402	792.475	733.095
Contas a Receber	1.051.607	1.000.456	1.045.441	1.187.496	Fornecedores	298.595	307.967	213.289	181.825
Estoques	116.395	87.349	64.921	59.120	Outros	697.920	802.435	579.186	551.270
Outros	159.638	165.485	88.387	72.034					
Ativo não Circulante	10.739.668	10.158.639	9.768.089	9.686.019					
Realizável a Longo Prazo	3.641.958	2.993.579	2.288.263	2.546.938	Passivo não Circulante	3.997.707	4.051.153	3.927.614	3.667.068
Permanente	7.097.710	7.165.060	7.479.826	7.139.081	Patrimônio Líquido	7.254.514	6.759.958	6.456.612	6.743.713
Total do Ativo	13.189.607	12.721.650	11.772.457	11.528.815	Total do Passivo	13.189.607	12.721.650	11.772.457	11.528.815
<i>Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</i>	<i>6.176.855</i>	<i>5.894.710</i>	<i>5.343.338</i>	<i>5.157.224</i>	<i>Lucro / (Prejuízo) do Período</i>	<i>843.362</i>	<i>537.587</i>	<i>816.477</i>	<i>754.374</i>

Fonte: adaptado das DFPs Cia Copasa (2022 e 2020)

Tabela 5 – Balanço Patrimonial Reclassificado – COPASA (R\$ x mil)

A partir das informações constantes da tabela 5, foram calculadas as informações relacionadas ao fluxo das variáveis empresariais, conforme demonstrado na tabela 6.

Variáveis do Modelo de Michel Fleuriet	2022	2021	2020	2019
(+) CDGP	156.804	-405.102	-1.023.214	-395.368
(+) Longo Prazo	355.749	1.057.574	1.639.351	1.120.130
(=) Total (CCL)	512.553	652.472	616.137	724.762
(-) NLCG	331.125	142.888	406.274	585.555
(-) Tesouraria	181.428	509.584	209.863	139.207
Análise Situacional - Modelo de Marques e Braga	II - Sólida	II - Sólida	II - Sólida	II - Sólida

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 6 – Demonstrativo do Fluxo das Variáveis Empresariais – Copasa (R\$ x mil)

Em 2019, a Companhia tinha uma situação de solidez e, apesar das variações registradas nos exercícios de 2020 a 2022, conseguiu manter sua análise situacional inalterada. Contudo, é importante analisar algumas evoluções que ocorreram no período. A variável CDGP, por exemplo, teve um aumento expressivo em 2020, passando de -R\$395.368 mil em 2019 para -R\$1.023.214 mil em 2020. Esse aumento é explicado principalmente pelo registro de didendos extraordinários, no montante de R\$820.000 mil, utilizando para isso a reserva de lucros. A variável longo prazo também registrou aumento, explicada principalmente pela 15ª emissão de debêntures simples, no montante de R\$500.000 mil. A variável NLCG registrou uma redução de R\$179.281 mil, passando de R\$585.555 mil em 2019 para R\$406.274 mil em 2020. Essa redução é explicada pela redução do ciclo financeiro, passando de 40,87 dias em

2019 para 27,37 dias em 2020. A variação do ciclo financeiro é justificada principalmente pela redução do prazo médio de cobrança (2020: 70,44 dias – 2019: 82,89 dias) e aumento do prazo médio de pagamento a fornecedores (2020: 14,37 dias – 2019: 12,69 dias).

Ao contrário do que ocorreu em 2020, em 2021 a Companhia registrou uma expressiva redução no CDGP, no montante de R\$618.112 mil. Tal redução de seu devido a retenção de lucro no montante de R\$215.273 mil, somada à redução do ativo permanente, no montante de R\$314.766 mil. Quanto à variável NLCG, a mesma apresentou mais uma vez redução, saindo de R\$406.274 mil em 2020 para R\$142.888 mil em 2021. Essa variação é explicada por mais uma redução do ciclo financeiro, que era de 27,37 dias em 2020 e passou para 8,73 dias em 2021. Essa redução é justificada, principalmente, pela redução do prazo médio de recebimento e aumento dos prazos médios de pagamento.

Em 2022, a Companhia registrou novamente uma variação interessante na variável CDGP, saindo de R\$405.102 (negativo) mil em 2021 para R\$156.804 (positivo). Tal evolução é novamente justificada pelo aumento no PL em decorrência de retenção de lucro, no montante de R\$391.149 mil, somada à inexpressiva redução do ativo permanente, no montante de R\$67.350 mil. Quanto à variável NLCG, a mesma apresentou crescimento em 2022, passando de R\$142.888 em 2021, para R\$331.125 em 2022. O crescimento ocorrido em 2022 é explicado pelo crescimento do ciclo financeiro que passou de 8,73 dias em 2021 para 19,3 dias em 2022. Tal variação é justificada principalmente pela redução dos prazos médios de pagamento e aumento do prazo médio de estoques, apesar da Copasa ser uma prestadora de serviço, cuja conta de estoques ser pouco expressiva.

Para concluir a análise da Companhia Copasa, é possível dizer que entre 2020 e 2021, período de maior criticidade da pandemia, a Companhia tomou decisões importantes na gestão de caixa, objetivando manter um ciclo financeiro equilibrado, apesar de já possuir excelentes prazos médios. No tocante ao pagamento extraordinário de dividendos, aumento do endividamento e baixo investimento no período, os gestores da Copasa souberam manter o equilíbrio econômico-financeiro do período no mesmo patamar registrado em 2019.

4.4 Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP)

De acordo com o Relatório de Administração da Companhia do exercício de 2022 (Sabesp, 2022) e informações constantes em seu site, a Sabesp foi fundada em 1973 a partir da fusão de várias empresas de saneamento e sob as diretrizes do Plano Nacional de Saneamento (Planasa). Seus acionistas são o Governo do Estado de São Paulo, com participação de 50,3%, 36,9% estão no mercado de capitais brasileiro, negociadas na B3 e 12,8% são negociadas na Bolsa de Nova York (NYSE). A Companhia está presente em 375 municípios paulistas e atende cerca de 28 milhões de pessoas.

ATIVO	2022	2021	2020	2019	PASSIVO	2022	2021	2020	2019
Ativo Circulante	7.284.664	6.502.998	6.440.838	4.896.138	Passivo Circulante	6.657.342	5.092.927	5.900.130	6.453.424
Ativo Financeiro	3.545.358	3.151.314	3.807.547	2.253.210	Passivo Financeiro	2.245.960	1.830.617	3.034.449	2.859.843
Disponibilidades	3.545.358	3.151.314	3.807.547	2.253.210	Empréstimos e Financiamentos	2.245.960	1.830.617	3.034.449	2.859.843
Ativo Operacional	3.739.306	3.351.684	2.633.291	2.642.928	Passivo Operacional	4.411.382	3.262.310	2.865.681	3.593.581
Contas a Receber	3.268.367	2.868.734	2.372.083	2.330.658	Fornecedores	430.946	236.763	263.741	369.631
Estoques	124.247	113.506	104.848	70.454	Outros	3.980.436	3.025.547	2.601.940	3.223.950
Outros	346.692	369.444	156.360	241.816					
Ativo não Circulante	49.923.101	46.662.487	43.977.798	41.561.662	Passivo não Circulante	23.216.890	23.140.699	21.724.802	18.368.593
Realizável a Longo Prazo	10.105.800	9.741.933	9.194.281	8.821.073	Patrimônio Líquido	27.333.533	24.931.859	22.793.704	21.635.783
Permanente	39.817.301	36.920.554	34.783.517	32.740.589					
Total do Ativo	57.207.765	53.165.485	50.418.636	46.457.800	Total do Passivo	57.207.765	53.165.485	50.418.636	46.457.800
<i>Receta de Venda de Bens e/ou Serviços</i>	<i>22.055.720</i>	<i>19.491.061</i>	<i>17.797.541</i>	<i>17.983.654</i>	<i>Lucro / (Prejuízo) do Período</i>	<i>3.121.267</i>	<i>2.305.869</i>	<i>973.318</i>	<i>3.367.517</i>

Fonte: adaptado das DFPs Cia Sabesp (2022 e 2020)

Tabela 7 – Balanço Patrimonial Reclassificado – SABESP (R\$ x mil)

A tabela 7 evidencia o balanço patrimonial reclassificado da Companhia, além das informações de receita e resultado líquido, dos exercícios de 2022, 2021, 2020 e 2019.

A partir das informações constantes da tabela 7, foram calculadas as informações relacionadas ao fluxo das variáveis empresariais, conforme demonstrado na tabela 8.

Variáveis do Modelo de Michel Fleuriot	2022	2021	2020	2019
(+) CDGP	-12.483.768	-11.988.695	-11.989.813	-11.104.806
(+) Longo Prazo	13.111.090	13.398.766	12.530.521	9.547.520
(=) Total (CCL)	627.322	1.410.071	540.708	-1.557.286
(-) NLCG	-672.076	89.374	-232.390	-950.653
(=) Tesouraria	1.299.398	1.320.697	773.098	-606.633
Análise Situacional - Modelo de Marques e Braga	I - Excelente	II - Sólida	I - Excelente	V - Muito Ruim

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 8 – Demonstrativo do Fluxo das Variáveis Empresariais – Sabesp (R\$ x mil)

Pelas informações trazidas pela tabela 8 é possível verificar que a Sabesp registrou significativa melhora em sua situação, nos três exercícios analisados, passando de uma classificação V – Muito Ruim em 2019 para uma classificação de solidez em 2021 e de excelência, registradas em 2020 e 2022.

Em 2020, o principal fator que contribuiu para a reclassificação foi o expressivo aumento da variável longo prazo, aumentando de R\$9.547.520 mil em 2019 para R\$12.530.521 mil em 2020. Referido crescimento ocorreu devido, principalmente, a novas operações de debêntures, totalizando R\$3.495.000 mil. Por outro lado, houve redução da NLCG, no montante de R\$718.263 mil, resultante da redução do ciclo financeiro (negativo), devido ao aumento dos prazos médios de recebimento e de estocagem, atrelados à redução dos prazos médios de pagamento.

Em 2021 ocorreu novo aumento da variável longo prazo, mas num montante menor. A variável CDGP registrou leve redução (R\$1.118 mil). Neste ano, a principal razão para a mudança na classificação foi a inversão da variável NLCG, que era negativa e passou a ser positiva, reflexo da mudança do comportamento do ciclo financeiro, que era negativo (-4,7 dias em 2020) e passou a ser positivo em 2021 (1,65 dias). Essa mudança de performance no ciclo financeiro é explicada pelo aumento dos prazos médios de recebimento e de pagamento das demais contas do passivo operacional e também pela redução do prazo médio de estocagem e de pagamento a fornecedores.

Em 2022 a Companhia voltou a registrar uma situação de excelência devido, principalmente, a variação da NLCG, passando de +R\$89.374 mil em 2021 para -R\$672.076 mil em 2022. Essa alteração é justificada principalmente pelo aumento dos prazos médios de pagamento.

Finalmente, analisando o comportamento da variável NLCG da Companhia, nos exercícios de 2020 e 2021 é possível afirmar que a crise sanitária trouxe algum impacto na gestão de capital de giro. Contudo, a estratégia adotada de captação de recursos no mercado foi o principal fator para a melhora na sua análise situacional, devido a reversão do CCL, que era negativo em R\$1.557.286 mil em 2019, passando a ser positivo a partir de 2020. Nas palavras do CEO da Companhia, os exercícios de 2020 e 2021 foram desafiadores para a Sabesp. O enfrentamento simultâneo da crise econômica e da pandemia da Covid-19 “exigiu da Companhia um esforço na realocação dos recursos disponíveis, adequando-os à uma nova conjuntura marcada pela queda de receita, elevação da inadimplência, aumento da incerteza e da volatilidade cambial”.

4.5 Companhia de Saneamento do Paraná (SANEPAR)

De acordo com o Relatório de Administração da Companhia do exercício de 2022 (Sanepar, 2022) e informações constantes em seu site, a Sanepar foi criada em 23 de janeiro de 1963. Seus acionistas são o Governo do Estado do Paraná, com partitipação de 20,03%, acionistas nacionais com 57,73%, acionistas estrangeiros com 21,87% e prefeituras, com 0,37%. A Companhia está presente em 346 municípios e atende 11,4 milhões de pessoas.

A tabela 9 evidencia o balanço patrimonial reclassificado da Companhia, além das informações de receita e resultado líquido, dos exercícios de 2022, 2021, 2020 e 2019.

ATIVO	2022	2021	2020	2019	PASSIVO	2022	2021	2020	2019
Ativo Circulante	2.469.829	2.071.647	1.756.277	1.170.743	Passivo Circulante	1.629.658	1.397.171	1.448.859	1.291.383
Ativo Financeiro	1.207.932	983.127	874.323	274.059	Passivo Financeiro	575.651	407.680	521.505	357.213
Disponibilidades	1.207.932	983.127	874.323	274.059	Empréstimos e Financiamentos	575.651	407.680	521.505	357.213
Ativo Operacional	1.261.897	1.088.520	881.954	896.684	Passivo Operacional	1.054.007	989.491	927.354	934.170
Contas a Receber	1.086.163	971.478	779.404	809.736	Fornecedores	297.045	269.397	209.428	214.445
Estoques	76.943	57.680	53.857	46.146	Outros	756.962	720.094	717.926	719.725
Outros	98.791	59.362	48.693	40.802					
Ativo não Circulante	14.187.367	12.568.942	11.434.581	10.768.861	Passivo não Circulante	6.240.651	5.417.076	4.798.836	4.474.307
Realizável a Longo Prazo	4.860.198	3.715.372	3.224.909	3.244.914	Patrimônio Líquido	8.786.887	7.826.342	6.943.163	6.173.914
Permanente	9.327.169	8.853.570	8.209.672	7.523.947					
Total do Ativo	16.657.196	14.640.589	13.190.858	11.939.604	Total do Passivo	16.657.196	14.640.589	13.190.858	11.939.604
<i>Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</i>	<i>5.673.647</i>	<i>5.204.412</i>	<i>4.799.655</i>	<i>4.722.826</i>	<i>Lucro / (Prejuízo) do Período</i>	<i>1.151.538</i>	<i>1.177.631</i>	<i>996.343</i>	<i>1.080.034</i>

Fonte: adaptado das DFPs Cia Sanepar (2022 e 2020)

Tabela 9 – Balanço Patrimonial Reclassificado – SANEPAR (R\$ x mil)

A partir das informações constantes da tabela 9, foram calculadas as informações relacionadas ao fluxo das variáveis empresariais, conforme demonstrado na tabela 10.

Variáveis do Modelo de Michel Fleuriot	2022	2021	2020	2019
(+) CDGP	-540.282	-1.027.228	-1.266.509	-1.350.033
(+) Longo Prazo	1.380.453	1.701.704	1.573.927	1.229.393
(=) Total (CCL)	840.171	674.476	307.418	-120.640
(-) NLCG	207.890	99.029	-45.400	-37.486
(=) Tesouraria	632.281	575.447	352.818	-83.154
Análise Situacional - Modelo de Marques e Braga	II - Sólida	II - Sólida	I - Excelente	V - Muito Ruim

Fonte: elaborado pelos autores

Tabela 10 – Demonstrativo do Fluxo das Variáveis Empresariais – Sanepar (R\$ x mil)

Situação semelhante ao da Sabesp, a Sanepar também registrou melhora significativa em sua análise situacional, nos exercícios de 2020, 2021 e 2022, passando de uma situação V – Muito Ruim em 2019 para I – Excelente em 2020 e II – Sólida em 2021 e 2022. Contudo, além das variáveis Longo Prazo e NLCG, a Sanepar registrou também variações expressivas na variável CDGP, saindo do patamar de -R\$1.350.033 mil em 2019, para -R\$540.282 mil em 2022.

O fator determinante em 2020 da mudança situacional de V – Muito Ruim para I – Excelente foi a reversão do CCL, que era negativo em 2019 (-R\$120.640 mil) para positivo em 2020 (R\$307.418 mil). Contribuiu para tal alteração a redução do valor da variável CDGP, passando de -R\$1.350.033 mil em 2019 para -R\$1.266.509 mil em 2020 e o aumento da variável Longo Prazo, que montava R\$1.229.393 mil em 2019 e aumentou para R\$1.573.927 mil em 2020. A justificativa para a variação do CDGP foi o crescimento do patrimônio líquido devido a retenção de lucro, superior ao crescimento do ativo permanente. A justificativa para a variação da variável Longo Prazo foi a 10ª emissão debêntures, no montante de R\$357.570 mil e também a operação BNDES AVANÇAR, no valor de R\$24.976 mil. Já a variável NLCG aumentou R\$7.914 mil, passando de -R\$37.486 mil em 2019 para -R\$45.400 mil em 2020, devido ao aumento do ciclo financeiro (2019: -2,86 dias – 2020: -3,41

dias). A variação do ciclo financeiro é justificada pela redução de todos os prazos médios, a exceção do prazo médio de outras contas do ativo operacional.

Em 2021, o fator determinante da mudança situacional de I – Excelente para II – Sólida foi a reversão da variável NLCG, que era negativa em 2020 (-R\$45.400 mil) para positiva em 2021 (R\$99.029 mil). Contribuiu para tal alteração novo aumento do ciclo financeiro (2020: -3,41 dias – 2021: 6,85 dias). A variação do ciclo financeiro é justificada pelo aumento de todos os prazos médios, a exceção do prazo médio de estoques. A variável CDGP, também sofreu alteração no período, passando de -R\$1.266.509 mil em 2020 para -R\$1.027.228 mil em 2021. Novamente, A justificativa para a variação do CDGP foi o crescimento do patrimônio líquido devido a retenção de lucro, superior ao crescimento do ativo permanente. A variável Longo Prazo também teve alteração no período, passando de R\$1.573.927 mil em 2020 para R\$1.701.704 mil em 2021. A justificativa para a variação da variável Longo Prazo foi a 11ª emissão debêntures, no montante de R\$528.096 mil.

Em 2022 a Companhia conseguiu manter a classificação conquistada em 2021 (II – Sólida), apesar das expressivas variações ocorridas nas três variáveis. A variável CDGP, teve uma redução de R\$486.946 mil, passando de -R\$1.027.228 mil em 2021 para -R\$540.282 mil em 2022. Referida redução continua sendo justificada pelo crescimento do patrimônio líquido devido a retenção de lucro, superior ao crescimento do ativo permanente. Contudo, essa diferença foi mais impactante do que nos demais anos, pois o aumento do patrimônio líquido foi de R\$960.545 mil, vis-à-vis o crescimento do ativo permanente, que foi de R\$473.599 mil. A variável Longo Prazo, que montava R\$1.701.704 mil em 2021, reduziu para R\$1.380.453 mil em 2022. A justificativa para a variação da variável Longo Prazo foi a 12ª emissão debêntures, no montante de R\$632.905 mil e o aumento da variável ativo de contrato, com novas adições no montante de R\$1.644.137 mil. De acordo com a nota explicativa nº11,

conforme determinado pelo CPC 47 / IFRS 15 – Receita de contrato com cliente, os bens vinculados à concessão em construção, registrados sob o escopo do ICPC 01 (R1) / IFRIC 12 – Contratos de Concessão, devem ser classificados como Ativo de Contrato durante o período de construção e transferidos para o Ativo Intangível somente após a conclusão das obras (Sanepar, 2022).

A variável NLCG continuou aumentando em 2022, passando de R\$99.029 mil em 2021 para R\$207.890 mil, devido a novo aumento do ciclo financeiro (2021: 6,85 dias – 2022: 13,19 dias). A variação do ciclo financeiro é justificada pelo novo aumento de todos os prazos médios, à exceção do prazo médio de outras contas do passivo operacional.

Na mensagem do Presidente, do relatório da administração, Claudio Stabile, afirma que a Companhia, em 2022, continuou “enfrentando os efeitos da Crise Hídrica e da Pandemia, desafios ímpares que estão presentes desde 2020” (Sanepar, 2022). Ou seja, a crise sanitária trouxe importantes desafios para a Sanepar no período de 2020 a 2022. Podemos perceber isso através das variações ocorridas na variável NLCG, mas seus gestores tomaram ações tempestivas para não comprometer a situação econômico-financeira da Companhia. Tais medidas estão, basicamente, fundamentadas nas retenções de lucros para investimentos e alavancando financeiramente por meio de emissões de debêntures.

5. CONCLUSÃO E SUGESTÃO PARA PESQUISAS FUTURAS

De acordo com os resultados dos estudos realizados conclui-se que os efeitos da pandemia impactaram de alguma forma no resultado das referidas Companhias, mas não tiveram preponderância nas variações ocorridas na análise situacional.

Sabesp e Sanepar registraram significativa melhora na análise situacional, pois conseguiram sair de uma classificação V – Muito Ruim, para uma classificação II – Sólida e I – Excelente,

apesar das variações ocorridas na variável NLCG, reforçando o entendimento de que a gestão das fontes de financiamento de longo prazo (*blend* entre recursos próprios e recursos de terceiros) foram preponderantes nas referidas alterações situacionais.

A Copasa foi a única Companhia que apresentou estabilidade em sua situação, mantendo a classificação de solidez em todo o período analisado, ou seja, mantendo as variáveis CCL, NLCG e Tesouraria positivas desde o ano-base (2019).

Iguá e Casan foram as duas Companhias que apresentaram piora em suas análises, ambas saindo de uma situação de solidez para classificações III – Insatisfatória, IV – Péssima e VI – Alto Risco. Contudo, conforme demonstrado nas análises de cada uma delas, os fatores preponderantes para essa reclassificação não foram os relacionados às variações que impactam na variável NLCG, mas sim nas decisões de longo prazo que impactaram no Capital Circulante Líquido.

O saneamento básico é um setor perene, que presta serviços essenciais à sociedade, razão pela qual o efeito da crise sanitária resultou em baixo impacto operacional às companhias. Contudo, conforme demonstrado na figura 1, outros setores da economia foram mais impactados, tais como comércio e indústria, razão pela qual recomenda-se a utilização dos modelos de análise dinâmica do capital de giro em pesquisas futuras, aplicados em outros setores da economia.

6 REFERÊNCIAS

Brasil. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 06 jun. 2023.

_____. Ministério do Desenvolvimento Regional – Secretaria Nacional de Saneamento. Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS): Diagnóstico Temático Serviços de Água e Esgoto - Visão Geral: ano de referência 2021. Brasília, 2022. Disponível em: <https://arquivos-snis.mdr.gov.br/REPUBLICACAO_DIAGNOSTICO_TEMATICO_VISAO_GERAL_AE_SNIS_2022.zip>. Acesso em: 06 jun. 2023.

CASAN – Companhia Catarinense de Águas e Saneamento. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2022. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=124682&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 16 jun. 2023.

_____. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2020. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102287&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 16 jun. 2023.

Cooper, D. R.; Schindler, P. S. Métodos de pesquisa em administração. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

COPASA – Companhia de Saneamento de Minas Gerais. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2022. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=124409&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

_____. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2020. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102985&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

Fleuriet, M. A história do Modelo Fleuriet (2022). Disponível em: < <https://modelo-fleuriet.fdc.org.br/page16.html>>. Acesso em 06 jun. 2023.

Fleuriet, M.; Kehdy, R.; Blanc, G. O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

Iguá Saneamento S.A. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2022. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/fmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=127060&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

_____. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2021. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=113388&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

_____. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2020. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102201&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

Marques, J. A. V. C.; Braga, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 35, n. 3, p.49-63, mai/jun. 1995. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rae/a/wxL7PTmdMn4MFsvk68XVb9R/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: 06 jun. 2023.

Olinquevitch, J. L.; de Santi Filho, A. Análise de balanços para controle gerencial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

Quintino, L. (2021) PIB do Brasil: o desempenho da economia diante da pandemia, em números. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/pib-em-numeros-o-desempenho-da-economia-brasileira-diante-da-pandemia/>>. Acesso em 27 jun. 2023.

SABESP – Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2022. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=124536&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

_____. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2020. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=102262&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 14 jun. 2023.

SANEPAR – Companhia de Saneamento do Paraná. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2022. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=123587&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 16 jun. 2023.

_____. Demonstrações financeiras padronizadas do exercício de 2020. Disponível em: <<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=100129&CodigoTipoInstituicao=1>>. Acesso em: 16 jun. 2023.

Yin, R. K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.