



Graduação Pós-Graduação
 Artigo completo Relato de prática Resumo expandido

ANÁLISE DINÂMICA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PELO MODELO DE FLEURIET: UM ESTUDO COMPARATIVO EM EMPRESAS DO SETOR DE CELULOSE LISTADAS NA BOLSA DE VALORES

Sônia Maria da Silva Matheus
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
sonia_maria@ufms.br

Suzy Marielle Figueiredo da Cruz
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
suzy.marielle@ufms.br

Jose Aparecido Moura Aranha
Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
jose.moura@ufms.br

RESUMO

A contabilidade desempenha papel essencial na avaliação da saúde econômico-financeira das empresas, especialmente em ambiente de crescente competitividade. Nesse contexto, a análise das demonstrações contábeis torna-se uma ferramenta estratégica para gestores, investidores e stakeholders, que dependem de informações confiáveis para a tomada de decisões. Entre os modelos de análise existentes, destaca-se o Modelo de Fleuriet, desenvolvido em 1977 por Michel Fleuriet. Diferente da abordagem tradicional, esse modelo propõe a reclassificação dinâmica dos ativos e passivos circulantes conforme sua natureza operacional e financeira, permitindo avaliar o equilíbrio e a sustentabilidade das organizações. Diante desse cenário, formula-se a seguinte questão de pesquisa: como as empresas do segmento de celulose listadas na bolsa de valores se classificam financeiramente segundo o Modelo de Fleuriet? A metodologia adotada foi descritiva, quantitativa e documental, baseada nas demonstrações financeiras de 2022 a 2024 das companhias: Klabin, Suzano e Melhor SP. Os resultados indicaram que a Klabin manteve situação sólida durante todo o período analisado; a Suzano evoluiu de uma condição péssima para insatisfatória; e a Melhor SP permaneceu em situação péssima. Conclui-se que, embora atuem no mesmo setor, fatores como estratégia de financiamento, gestão operacional e conjuntura econômica influenciam de maneira distinta no desempenho financeiro das empresas.

Palavras-chave: Modelo Fleuriet; Bolsa de Valores; Capital de Giro.



1 INTRODUÇÃO

A contabilidade assume papel central na avaliação da saúde econômico-financeira das empresas, especialmente em um cenário marcado por alta competitividade. Nas companhias de capital aberto, a análise das demonstrações contábeis torna-se uma ferramenta estratégica para investidores, gestores e stakeholders, que necessitam de informações confiáveis para a tomada de decisão (Assaf Neto, 2023).

A administração do capital de giro representa um dos maiores desafios da gestão financeira, especialmente em economias emergentes caracterizadas por restrições de crédito e volatilidade nos fluxos de caixa (Ambrozini; Matias; Júnior, 2014). Entre os diversos modelos de avaliação, destaca-se o Modelo Fleuriet, desenvolvido por Michel Fleuriet em 1977, tendo o princípio de desenvolver técnicas de gerenciamento financeiro para as empresas, utilizando indicadores-chave (Matos Filho, 2019). Esse modelo se destaca por permitir a análise da estrutura financeira sob uma ótica dinâmica, diferenciando-se da abordagem tradicional ao reclassificar ativos e passivos circulantes de acordo com a sua natureza de funcionamento e financiamento. Dessa forma, o modelo possibilita identificar o equilíbrio financeiro e a sustentabilidade operacional da empresa (Fleuriet, 1980; Padoveze, 2013).

Conforme argumentam os autores, a análise tradicional de liquidez, baseada apenas em indicadores estáticos, mostra-se limitada diante da dinâmica dos ciclos operacionais. Nesse contexto, o Modelo Fleuriet surge como uma alternativa metodológica capaz de reclassificar as contas do balanço patrimonial e oferecer instrumentos de avaliação mais consistentes da estrutura financeira de curto prazo. Essa reclassificação permite identificar a necessidade de capital de giro, o saldo de tesouraria e compreender de que forma a organização financia suas operações e quais riscos estão associados a essa estrutura (Fleuriet, 1980; Padoveze, 2013).

Diante desse cenário, elabora-se a seguinte questão de pesquisa: Como as empresas do segmento de celulose listadas na bolsa de valores se classificam financeiramente segundo o Modelo de Fleuriet?

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 OBJETIVO GERAL

Aplicar o Modelo de Fleuriet em empresas do setor de celulose listadas na bolsa de valores, classificando sua situação financeira de acordo com os indicadores de Capital de Giro,

Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria.

1.1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

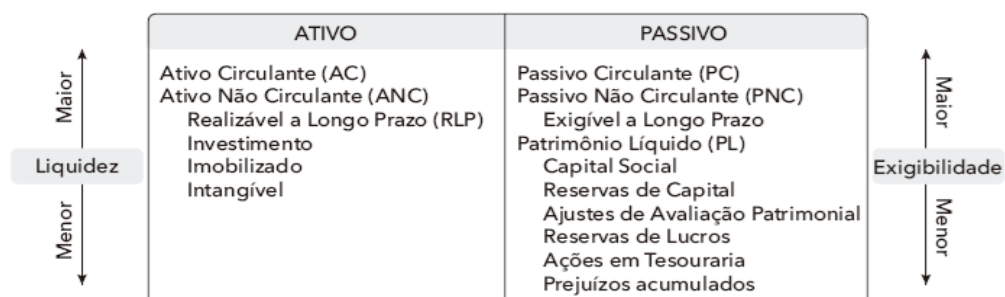
- Reclassificar as demonstrações contábeis das empresas da amostra, conforme a metodologia do Modelo de Fleuriet, entre os períodos de 2022 – 2024.
- Calcular os valores de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST).
- Classificar as empresas segundo a tipologia proposta por Fleuriet (situação sólida, insatisfatória, de alto risco etc).
- Comparar as classificações entre as empresas do setor, identificando semelhanças e diferenças na gestão financeira.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O balanço patrimonial expressa a posição financeira e patrimonial de uma entidade em determinado período, sendo considerado um instrumento indispensável para a análise e compreensão de sua situação econômica e financeira. De acordo com a Lei nº 6.404/76 e com o Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), sua estrutura é composta por três elementos fundamentais: ativo, passivo e patrimônio líquido, os quais evidenciam, de forma organizada, os recursos da entidade, suas obrigações e o valor residual pertencente aos sócios ou acionistas (Assaf Neto, 2023).

Figura 1: Estrutura Básica do Balanço Patrimonial.



Fonte: Assaf Neto, 2013, pg58.



2.1.1 ATIVO

Ativos são recursos da empresa gerados por eventos passados e que geram expectativa de que possam gerar benefícios econômicos no futuro aos investidores. Os ativos são divididos em circulantes e não circulantes. Os Ativos Não Circulantes são formados por Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível (Assaf Neto, 2023).

No grupo do ativo circulante, todas as contas são de liquidez imediata, ou que são convertidas em dinheiro em curto prazo, também conhecida como Capital de Giro (CDG). Neste sentido consideram-se de curto prazo todos os vencimentos que ocorrerão até o final do exercício seguinte ao encerramento do balanço, ou do ciclo operacional da empresa, no caso de esse ciclo ser superior a um ano (exercício social). O ativo circulante é dividido em subgrupos: Disponível, contas de maior grau de liquidez; Aplicações Financeiras, aplicações em títulos e aos valores mobiliários resgatáveis a curto prazo; Valores a Receber a Curto Prazo, vendas a prazo e os valores a receber provenientes das demais transações efetuadas pela empresa, vencíveis no prazo máximo de um ano; Estoques, montante apurado nos diversos inventários da empresa, na indústrias os estoques são formados por produtos acabados, produtos em processo de fabricação, matérias-primas e materiais indiretos utilizados na fabricação, nas empresas comerciais, são as mercadorias para revenda; Despesas Antecipadas, são despesas pagas antecipadamente e ainda não incorridas (consumidas) (Assaf Neto, 2023).

2.1.2 PASSIVO EXIGÍVEL

No passivo são registradas as contas que representam as obrigações da empresa, refletindo compromissos financeiros cujos valores estão aplicados nos ativos. Essas obrigações são classificadas conforme o prazo de vencimento em dois subgrupos: passivo circulante e passivo não circulante. O primeiro abrange dívidas que devem ser liquidadas até o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço, enquanto o segundo corresponde às obrigações com vencimento superior ao ciclo operacional da entidade (Assaf Neto, 2023).

2.1.3 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

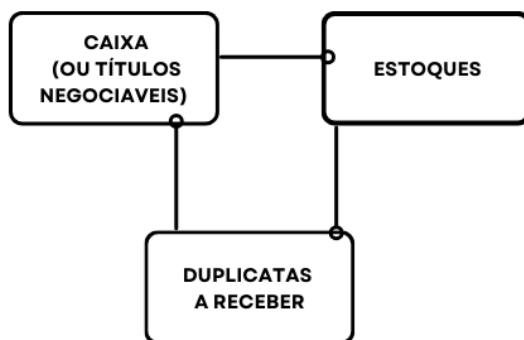
O patrimônio líquido corresponde à parcela residual dos ativos da entidade após a dedução de suas obrigações, representando os recursos próprios pertencentes aos sócios ou acionistas. Sua estrutura é composta pelos subgrupos: Capital Social, Reservas de Capital, Ajuste de Avaliação Patrimonial, Reservas de Lucros, Prejuízos Acumulados e Ações em Tesouraria (Assaf Neto, 2023).

Para melhor compreensão do Modelo de análise Fleuriet as contas do ativo e passivo devem levar em consideração a realidade dinâmica da empresa, classificadas de acordo com seu ciclo operacional, o tempo em que leva para fazer uma rotação. A análise propõe uma reclassificação das contas do balanço patrimonial descritas acima, em especial do ativo circulante e do passivo circulante (Fleuriet; Kehdy; Blanc, 2003). Também é importante compreender o que é o capital de giro e qual é o objetivo de sua gestão. Segundo Ambrozini et al. (2014), tem o mesmo intuito de uma empresa, gerar valor econômico para os stakeholders, como por exemplo acionistas, credores, fornecedores entre outros.

2.1.4 CAPITAL DE GIRO

Capital de giro refere-se aos recursos de curto prazo que a organização necessita para viabilizar sua atividade operacional, transição periódica de caixa > estoques > duplicatas a receber > volta para o caixa, realizando um ciclo operacional da empresa, conforme a figura abaixo (Ambrozini et al., 2014).

Figura 2: Ciclo Operacional



Fonte: Elaborada pelos autores.

No que se refere aos passivos, em especial ao grupo do passivo circulante, estes representam as obrigações de curto prazo assumidas pela organização. Nessa categoria estão incluídos os financiamentos obtidos junto a fornecedores, registrados como duplicatas a pagar, os compromissos com instituições financeiras, expressos em títulos a pagar, além das responsabilidades com empregados, governo e demais credores (Ambrozini et al., 2014).

O capital circulante líquido, também denominado capital de giro líquido (CGL), corresponde à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante de uma organização (CGL



= AC – PC). Quando o valor dos ativos circulantes supera o montante dos passivos circulantes, o CGL assume posição positiva, indicando maior capacidade de liquidez. Por outro lado, quando os ativos circulantes são inferiores aos passivos circulantes, o CGL apresenta-se negativo, sinalizando possível restrição no cumprimento das obrigações de curto prazo. Em suma, quanto maior for a margem de cobertura proporcionada pelos ativos circulantes em relação ao passivo circulante, mais favorável será a condição financeira da empresa em honrar suas obrigações nos vencimentos (Ambrozini et al., 2014).

Entretanto, CGL positivo não garante, de forma absoluta, a disponibilidade efetiva de recursos para o cumprimento das obrigações de curto prazo. Conforme destacado por Ambrozini et al. (2014), caso a empresa não consiga realizar a venda de seus estoques ou, ainda, se as duplicatas a receber não forem liquidadas nos prazos estabelecidos, a aparente segurança indicada pelo CGL pode se tornar ilusória, comprometendo a real capacidade de liquidez da organização. O autor ressalta que as incertezas relacionadas aos fluxos de caixa futuros limitam a maximização dos lucros, tornando a gestão do Capital de Giro Líquido um desafio permanente para administradores e investidores, sendo assim, imprescindível a realização de uma análise mais aprofundada das contas de curto prazo da empresa.

Outros indicadores relevantes para a análise do capital de giro são a Necessidade do Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST).

A Necessidade do Capital de Giro (NCG) é o saldo em recursos financeiros necessários que a empresa precisa para honrar suas obrigações e sustentar suas operações. O Saldo de Tesouraria (ST) é a capacidade do ativo circulante financeiro em cobrir as obrigações financeiras de curto prazo, evidenciando, assim, a margem de segurança da empresa em relação à sua liquidez imediata (Santana; Pianca, 2024).

O modelo de análise desenvolvido Michel Fleuriet permite determinar a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o qual é obtido pela diferença entre ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional reclassificado. A Necessidade de Capital de Giro manifesta-se quando os desembolsos de caixa ocorrem anteriormente às entradas, exigindo reserva permanente de recursos para o financiamento do ciclo operacional da empresa (Ambrozini et al., 2014).

2.2 MODELO FLEURIET

Com a intenção de adequar o diagnóstico financeiro à realidade brasileira, marcada por inflação elevada, crescimento acelerado e forte necessidade de crédito, um professor francês na década de 1970, chamado Michel Fleuriet acompanhou empresas brasileiras e criou um modelo

de análise onde ficou conhecido como Modelo Fleuriet ou Modelo Dinâmico (Ambrozini et al., 2014).

Na análise financeira com o Modelo Fleuriet, realiza-se a reclassificação das contas circulantes e não circulantes do balanço patrimonial e subdivide as contas do ativo e do passivo circulante em categorias operacionais e financeiras (Santana; Pianca, 2024).

A categoria operacional (ou cíclica) está relacionada com o ciclo de produção e vendas, como estoques, clientes e fornecedores. E a categoria financeira (também chamada de errática) está ligada a decisões de tesouraria, como disponibilidades, empréstimos bancários e títulos negociáveis. Com isso é possível identificar a real dependência das empresas em relação a capitais de terceiros de curto prazo para financiar suas atividades. A partir da reorganização são extraídas três variáveis centrais: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST) (Ambrozini et al., 2014; Santana; Pianca, 2024).

De acordo com Aranha e Aranha (2014), a reclassificação do balanço no Modelo Fleuriet evidencia os ciclos econômico e financeiro das organizações. O ciclo econômico, especificamente, está relacionado ao processo que envolve a aquisição de matérias-primas até a comercialização dos produtos acabados. Esse ciclo contempla apenas os eventos de natureza econômica, restringindo-se ao intervalo entre a compra dos insumos e a efetiva realização da venda, sem considerar os prazos de recebimento das receitas ou de quitação das despesas associadas.

Sobre o ciclo financeiro, Aranha e Aranha (2014) menciona que corresponde ao intervalo compreendido entre o desembolso realizado junto aos fornecedores e a entrada dos recursos provenientes dos clientes. Esse período representa o espaço temporal no qual a empresa necessita de financiamento efetivo para sustentar suas operações.

O Modelo Fleuriet tem como fundamento para os ciclos operacional e financeiro, o tempo necessário para a realização de sua rotação e sua vinculação às atividades da empresa. Nesse contexto, as contas do balanço patrimonial são reestruturadas, sendo redistribuídas em três categorias principais, erráticas, cíclicas e não cíclicas (Aranha et al., 2014).

Segundo Aranha e Aranha (2014), as contas **erráticas** são componentes financeiros não ligados ao ciclo operacional da empresa como caixa, bancos, aplicações financeiras, títulos de curto prazo, empréstimos, financiamentos bancários, duplicatas descontadas, apenas as parcelas de curto prazo dos empréstimos de longo prazo e dividendos.

Enquanto as **cíclicas** estão relacionadas com as atividades operacionais da empresa, que são influenciadas pelo volume de transações e as fases do ciclo operacional, obrigações de curto

prazo que sejam identificáveis com o ciclo operacional como prazos de estocagem, política de prazos de venda e pagamentos. No ativo contas cíclicas são tais como duplicatas a receber, provisão para devedores duvidosos, adiantamento a fornecedores e empregados, estoques, impostos indiretos a compensar, despesas operacionais antecipadas, etc. No passivo são fornecedores, impostos indiretos, adiantamento de clientes, provisões trabalhistas, salários e encargos sociais, participações de empregados, despesas operacionais, etc. As não cíclicas são contas presentes no ativo e nas obrigações a terceiros realizáveis a longo prazo, ativo permanente, as fontes próprias de financiamento (Aranha et al., 2014; Fleuriet; Kehdy; Blanc, 2003).

Figura 3: Os Ciclos do Balanço Patrimonial

Os Ciclos no Balanço Patrimonial					
ATIVO			PASSIVO		
Ativo Circulante	Contas Erráticas	<i>Circulante</i>	<i>Circulante</i>	Contas Erráticas	Passivo Circulante
		Numerário em Caixa,	Duplicatas Descontadas		
		Bancos com Movimento,	Empréstimos Bancários a Curto Prazo, etc.		
	Títulos e Valores Mobiliários, etc.				
	Contas Cíclicas	Duplicatas a Receber,	Fornecedores de Matérias-primas, etc.	Contas Cíclicas	
		Estoques de Produtos Acabados,			
Estoque de Produção em					
Estoque de Matérias-primas, etc.					
Ativo Não Circulante	Contas Não Cíclicas	<i>Realizável a Longo Prazo</i>	<i>Exigível a Longo Prazo</i>	Contas Não Cíclicas	Passivo Não Circulante
		Empréstimos a Terceiros	Empréstimos Bancários a Longo Prazo		
		Títulos a Receber, etc.	Financiamentos, etc.		
		<i>Permanente</i>	<i>Patrimônio Líquido</i>		
		Investimentos,	Capital Social,		
		Imobilizado	Reservas.		
Diferido.					

Fonte: Aranha & Aranha, 2014, pg4.

A análise conjunta do Capital Circulante Líquido (CCL), da Necessidade de Capital de Giro (NCG) e do Saldo de Tesouraria (ST) permite enquadrar a situação financeira da empresa em diferentes configurações estruturais. Cada combinação entre esses indicadores revela o grau de equilíbrio entre as fontes de financiamento e as demandas operacionais de curto prazo, sinalizando condições que podem variar de estabilidade a forte vulnerabilidade financeira.

Segundo Marques e Braga (1995), com base no modelo dinâmico, as estruturas financeiras podem ser classificadas da seguinte forma:

Tipo 1 – Excelente: Empresas com alta liquidez. A NCG negativa indica que o PCO é superior ao ACO, resultando em um ciclo financeiro reduzido, comum em setores varejistas.

Tipo 2 – Sólida: Situação financeira sólida. Elementos como o ST positivo indicam que este pode se igualar à NCG, mas será sempre inferior ao CCL. Recursos de longo prazo no CCL mantêm o ST favorável, desde que a atividade operacional se mantenha.

Tipo 3 – Insatisfatória: ST negativo mostra que o CCL não é suficiente para manter a operação. Fontes de curto prazo complementam o financiamento, podendo gerar desequilíbrios em recessões.

Tipo 4 – Ruim: Comum em empresas estatais. CCL negativo indica financiamento de longo prazo por recursos de curto prazo, e passivos onerosos cobrem a insuficiência da NCG.

Tipo 5 – Muito ruim: CCL e NCG negativos. O financiamento de ativos de longo prazo com recursos de curto prazo agrava a precariedade financeira.

Tipo 6 – Alto risco: CCL e NCG negativos, sendo a NCG inferior ao CCL. A empresa pode não operar de forma eficiente, mesmo utilizando recursos de curto prazo de maneira adequada.

De modo geral, estruturas com CCL positivo tendem a indicar maior capacidade de cobertura das necessidades operacionais, enquanto NCG negativa sugere menor dependência de capital de giro para sustentar as atividades. Já o ST, quando positivo, aponta excedente de liquidez após o atendimento das exigências operacionais. A interação desses três elementos permite identificar situações que vão desde condições favoráveis marcadas por liquidez ampliada e ciclo financeiro reduzido até configurações críticas, nas quais a empresa depende de financiamento de curto prazo para sustentar ativos permanentes, elevando seu risco operacional.

A Tabela 1 abaixo sintetiza essas combinações por meio das seis categorias estruturais. Cada tipo resulta da relação entre os sinais positivos ou negativos dos indicadores, permitindo uma visualização objetiva das condições financeiras: estruturas com todos os indicadores favoráveis refletem maior robustez, enquanto combinações com CCL e NCG negativos, por exemplo, indicam maior exposição a desequilíbrios e risco elevado. Essa classificação auxilia na interpretação dos resultados ao fornecer um panorama comparativo entre padrões de liquidez, necessidade de financiamento e capacidade de tesouraria.

Tabela 1: 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

Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, de natureza quantitativa e documental, utilizando dados secundários extraídos das demonstrações financeiras de empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. O setor de Papel e Celulose foi selecionado por apresentar relevância econômica no mercado brasileiro, marcada por forte atuação exportadora, elevada demanda por insumos e operações de grande escala. O foco é avaliar a gestão do capital de giro das companhias por meio da aplicação do Modelo Fleuriet no período de 2021 a 2024. Dessa forma, as organizações analisadas estão listadas na Tabela 2.

Tabela 2: Classificação das Empresas

Razão Social	CNPJ	Segmento
Klabin S/A	89.637.490/0001-45	Papel e Celulose
Melhor SP	60.730.348/0001-66	Papel e Celulose
Suzano S.A.	16.404.287/0001-55	Papel e Celulose

Fonte: Elaborados pelos autores.

A empresa **Irani S/A** não foi incluída na amostra devido à sua classificação oficial na B3, está inserida no segmento de **Embalagens**, e não em **Papel e Celulose**, o que poderia comprometer a homogeneidade setorial necessária para fins comparativos. Dessa forma, optou-se por selecionar exclusivamente companhias classificadas no mesmo subsetor, a fim de manter a coerência metodológica e garantir maior precisão nas análises.

3.1 AMOSTRA

A amostra foi composta por um grupo de empresas de capital aberto da B3, selecionadas de acordo com a disponibilidade e a consistência das informações publicadas em seus relatórios anuais e demonstrações financeiras padronizadas. A escolha desse conjunto de um determinado grupo visa garantir dados setoriais, permitindo comparações e a identificação de padrões

distintos de gestão financeira.

3.2 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

A coleta dos dados foi realizada por meio da plataforma Economática, com base nas demonstrações contábeis consolidadas publicadas pelas empresas de celulose no período de 2022 a 2024. Foram extraídas as informações referentes ao Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), utilizadas para o cálculo dos principais indicadores do Modelo Fleuriet. Em seguida, foi realizada a reclassificação das contas contábeis em três grupos – erráticas, cíclicas e não cíclicas – conforme os pressupostos do Modelo Fleuriet (Fleuriet, Kehdy; Blanc, 2003).

3.3 ETAPAS DA ANÁLISE

A análise foi conduzida em quatro etapas:

1. Reclassificação das demonstrações contábeis das empresas da amostra de acordo com a metodologia do Modelo Fleuriet;
2. Cálculo dos indicadores principais – Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST). Os dados foram organizados em planilhas de Excel.
3. Classificação das empresas segundo a tipologia proposta pelo modelo (situação sólida, insatisfatória, de alto risco, entre outras);
4. Comparação entre empresas a fim de identificar semelhanças e diferenças na gestão do capital de giro e nos padrões de financiamento.

4 DISCUSSÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Uma ferramenta importante para apoio à gestão financeira é a análise dinâmica do capital de giro, ela auxilia na identificação e na compreensão das mudanças no capital de giro ao longo do tempo, o que auxilia a empresa na tomada de decisões estratégicas para aumentar sua eficiência operacional.

A Tabela 3 apresenta o cálculo dos indicadores do capital de giro de acordo com o modelo dinâmico.

Tabela 3: Cálculo dos Indicadores Financeiros

Empresa: Melhor SP			
Indicadores:	2022	2023	2024



CCL	-13615	-12294	-24040
NCG	2738	5952	11001
ST	-16353	-18246	-35041
Empresa: Klabin			
Indicadores	2022	2023	2024
CCL	5077051	9355357	5462264
NCG	2160268	2510948	3429069
ST	2916783	6844409	2033195
Empresa: Suzano S.A			
Indicadores	2022	2023	2024
CCL	-16067691	8899093	10779571
NCG	5723734	9607342	10806271
ST	-21791425	-708249	-26700

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir da classificação das empresas segundo seus tipos de estrutura e situação financeira, foram obtidos os resultados apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Tipologias das Empresas Analisadas

Empresas	2022		2023		2024	
Klabin	Tipo 2	Sólida	Tipo 2	Sólida	Tipo 2	Sólida
Melhor SP	Tipo 4	Péssima	Tipo 4	Péssima	Tipo 4	Péssima
Suzano S.A	Tipo 4	Péssima	Tipo 3	Insatisfatória	Tipo 3	Insatisfatória

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como se observa, a dinâmica financeira das organizações torna-se evidente a partir da classificação das empresas conforme o tipo de estrutura e situação financeira, que mostra padrões distintos entre elas ao longo do período analisado.

Verifica-se que, entre as empresas analisadas, nenhuma foi enquadrada nas classificações tipo 1 (excelente), tipo 5 (muito ruim) ou tipo 6 (alto risco).

Ao analisar as classificações da tipologia de estrutura durante todo o período compreendido entre os anos de 2022 a 2024, observa-se que a maioria das empresas apresenta estruturas financeiras do Tipo 4 (péssima), com 44,44%; do Tipo 2 (sólida), com 33,33%; e do Tipo 3 (insatisfatória), com 22,22%.

Observa-se que as variações nas tipologias das empresas do setor de celulose podem estar relacionadas a diversos fatores específicos desse segmento. Entre eles, destacam-se as oscilações nos preços internacionais da celulose, a variação cambial e o custo logístico de

exportação e importação, que impactam diretamente a rentabilidade e a estrutura de capital das companhias. Além disso, a adoção de práticas sustentáveis, os investimentos em tecnologia e inovação, bem como a ampliação da capacidade produtiva para atender à demanda por produtos sustentáveis, também influenciam a dinâmica financeira dessas empresas no período de 2022 a 2024.

Para uma análise mais detalhada, realizou-se um estudo individual das empresas. A Suzano chamou atenção por apresentar estruturas financeiras classificadas como Tipo 4 (Péssima) em 2022, evoluindo para Tipo 3 (Insatisfatória) nos anos de 2023 e 2024, mantendo-se nesse nível até o final do período analisado. Isso indica que, embora a empresa tenha enfrentado desafios financeiros significativos, conseguiu melhorar sua estrutura financeira em comparação ao início do período, ainda que permanecesse em um nível insatisfatório.

A Klabin conseguiu manter sua estrutura financeira consistente ao longo de todo o período analisado, apresentando a classificação Tipo 2 (Sólida). Esse resultado indica que a empresa possui uma gestão eficiente de seu capital de giro e mantém estabilidade em sua estrutura financeira, mesmo diante das variações e desafios do mercado do setor de celulose.

Por outro lado, a empresa Melhor SP enfrentou desafios financeiros significativos, mantendo-se classificada como Tipo 4 (Péssima) em termos de estrutura financeira ao longo de todo o período de 2022 a 2024. Essa situação pode ser atribuída a uma combinação de fatores, incluindo dificuldades operacionais, pressões do mercado e possíveis problemas na gestão do capital de giro. A persistência dessa classificação sugere que a empresa não conseguiu implementar medidas eficazes de recuperação ou ajustes estruturais para melhorar sua situação financeira, refletindo uma fragilidade consistente em sua estrutura ao longo dos anos analisados.

Dessa forma, a avaliação dos indicadores financeiros, a classificação das empresas e a evolução de suas estruturas patrimoniais oferecem uma compreensão ampla do desempenho e da gestão financeira das organizações analisadas. Tais informações são essenciais para gestores, stakeholders, bancos e investidores na definição de estratégias eficazes frente às dinâmicas do mercado e aos impactos de fatores externos.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo teve como objetivo aplicar o Modelo de Fleuriet em empresas do setor de celulose listadas na B3, a fim de avaliar sua estrutura financeira e compreender a dinâmica de gestão do capital de giro no período de 2022 a 2024. Por meio da análise dos indicadores de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST), foi

possível classificar as empresas de acordo com a tipologia proposta por Modelo Fleuriet, evidenciando diferenças significativas entre elas quanto à solidez e eficiência financeira.

Os resultados mostraram que a Klabin apresentou situação sólida durante todo o período analisado, demonstrando estabilidade e boa gestão do capital de giro. Em contrapartida, a Suzano evoluiu de uma estrutura péssima para insatisfatória, sugerindo avanços na gestão financeira, ainda que mantenha desafios estruturais a superar. Já a Melhor SP permaneceu com classificação péssima ao longo dos três anos, refletindo fragilidade em sua estrutura patrimonial e possíveis deficiências na administração de curto prazo.

Essas variações indicam que, embora as empresas pertençam ao mesmo setor, fatores como estratégia de financiamento, política de investimentos, controle de estoques e conjuntura econômica impactam de forma distinta suas estruturas financeiras. O estudo reforça que a aplicação do Modelo de Fleuriet se mostra uma ferramenta eficaz para avaliar a saúde financeira, contribuindo para uma tomada de decisão mais precisa por parte de gestores e investidores.

Como limitação, destaca-se o tamanho reduzido da amostra e o recorte temporal de apenas três exercícios. Para pesquisas futuras, recomenda-se ampliar o número de empresas e períodos analisados, além de explorar comparações entre diferentes segmentos industriais.

REFERÊNCIAS

AMBROZINI, Marcelo Augusto; MATIAS, Alberto Borges; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.

ARANHA, Jose APARECIDO et al. A dinâmica do capital de giro da Bombril SA, sob enfoque do Modelo Fleuriet. **Anais-Encontro científico de administração, economia e contabilidade**, v. 1, n. 1, 2014.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre as sociedades por ações*. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *CPC 26 (R1): apresentação das demonstrações contábeis*. Brasília, DF: CPC, 2011.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro (The New Financial Dynamics of Brazilian Firms: A New Method for Analysis, Budgeting and Financial Planning). 1978.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Campus, 2003.



MATOS FILHO, Antonio Costa. Análise Dinâmica Modelo Fleuriet: um estudo sobre o capital de giro das companhias do setor de consumo não cíclico, comércio de distribuição de alimentos listadas na B3 nos anos de 2015 a 2018. 2019.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 13. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2023.

PADOVEZE, Clóvis Luís. *Introdução à administração financeira*. 2. ed. São Paulo: Grupo A, 2013.

SANTANA, Ivone Gonçalves Vieira; PIANCA, Osmar José Bertholini. Análise dinâmica do capital de giro das empresas de capital aberto situadas no Espírito Santo e Listadas na B3. **Práticas em Contabilidade e Gestão**, v. 12, n. 3, 2024.