

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS – UFAL
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – FEAC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

WALESKA SILVA DE SOUSA TAVARES

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO E DESEMPENHO EM TEMPOS DE CRISE
NAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE PAPEL E CELULOSE LISTADAS E
NEGOCIADAS NA B3.**

**MACEIÓ
2022**

WALESKA SILVA DE SOUSA TAVARES

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO E DESEMPENHO EM TEMPOS DE CRISE
NAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE PAPEL E CELULOSE LISTADAS E
NEGOCIADAS NA B3.**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Alexandra da Silva Vieira

MACEIÓ
2022

Catálogo na Fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico

Bibliotecário: Marcelino de Carvalho Freitas Neto – CRB-4 – 1767

T231g Tavares, Waleska Silva de Sousa.
Gestão do capital de giro e desempenho em tempos de crise nas empresas do segmento de papel e celulose listadas e negociadas nas B3 / Waleska Silva de Sousa Tavares. – 2022.
26 f. : il.

Orientador: Alexandra da Silva Vieira.
Monografia (Trabalho de Conclusão Curso em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Maceió, 2022.

Bibliografia: f. 25-26.

1. Capital de giro. 2. Modelo de Fleuriet. 3. Liquidez (Economia). I. Título.

CDU: 657.423

WALESKA SILVA DE SOUSA TAVARES

**GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO E DESEMPENHO EM TEMPOS DE CRISE
NAS EMPRESAS DO SEGMENTO DE PAPEL E CELULOSE LISTADAS E
NEGOCIADAS NA B3.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Ciências Contábeis da Universidade
Federal de Alagoas, como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Contábeis.

Aprovado em 12/08/2022
Banca Examinadora

Documento assinado digitalmente
 ALEXANDRA DA SILVA VIEIRA
Data: 18/08/2022 11:20:44-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof.^a Msc. Alexandra da Silva Vieira – Nota 7,5 (Sete e meio)
Orientadora

Documento assinado digitalmente
 VALDEMIR DA SILVA
Data: 17/08/2022 10:35:22-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Msc. Valdemir da Silva – Nota 7,5 (Sete e meio)
Membro/Examinador

Documento assinado digitalmente
 SERGIO GOUVEIA SANTOS
Data: 17/08/2022 10:22:30-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Esp. Sergio Gouveia Santos – Nota: 7,0 (Sete)
Membro/Examinador

RESUMO

A análise das demonstrações tem por objetivo designar o desempenho para o uso adequado de recursos, então é possível estimar a possibilidade de a empresa gerar lucro por meio dos indicadores, além de propiciar informações acerca da condição financeira da empresa, permitindo uma adequada tomada de decisão. Levando em consideração a relevância da gestão do capital de giro, o presente estudo tem como propósito avaliar o modelo dinâmico e tradicional, ou seja, os indicadores de estrutura de capital, indicadores de liquidez e rentabilidade, bem como o Modelo de Fleuriet .O estudo foi desempenhado com as empresas do setor de papel e celulose listadas na B3 no período de 2011 a 2021, realizou-se por meio de pesquisa quantitativa . Ao realizar a análise, pode-se comprovar que em termos comparativos de porte, a Melhoramentos SP é destacada, se tornando irrisória no estudo. Os resultados indicaram índices bons para a Klabin e a Suzano, com relação aos indicadores do Modelo de Fleuriet, apresentando um Capital Circulante Líquido eficiente, porém em relação aos indicadores de liquidez a geral se revelou em déficit, já as demais se apresentam satisfatórias, e a respeito da rentabilidade os índices se exibiram muito oscilantes.

Palavras-chave: Indicadores de Capital de Giro, Modelo de Fleuriet, Liquidez.

ABSTRACT

The analysis of the statements aims to designate performance for the proper use of resources, so it is possible to estimate the possibility of the company generating profit through the indicators, in addition to providing information about the company's financial condition, allowing adequate decision making.. Considering the relevance of working capital management, the present study aims to evaluate the dynamic and traditional model, that is, the capital structure indicators, liquidity and profitability indicators, as well as the Fleuriet Model. was carried out with companies in the pulp and paper sector listed on B3 in the period from 2011 to 2021, it was carried out through quantitative research. When performing the analysis, it can be proved that in comparative terms of size, Melhoramentos SP is highlighted, becoming derisory in the study. The results indicated good indices for Klabin and Suzano, in relation to the indicators of the Fleuriet Model, presenting an efficient Net Working Capital, but in relation to the liquidity indicators, the general one was in deficit, while the others are satisfactory, and Regarding profitability, the indices were very oscillating.

Keywords: Working capital indicators, Fleuriet model, liquidity.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Indicadores pelo Modelo Fleuriet.....	20
Tabela 2 - Liquidez Geral.....	21
Tabela 3 - Liquidez Corrente.....	21
Tabela 4 - Liquidez Seca.....	22
Tabela 5 - Liquidez Imediata.....	22
Tabela 6 - Giro de Ativo e Retorno do Ativo.....	23

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Indicadores de capital pelo Modelo de Fleuriet.....	11
Quadro 2 - Reclassificação do Balanço Patrimonial.....	12
Quadro 3 - Indicadores de Liquidez.....	14

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CDG	Capital de giro
CCL	Capital Circulante Líquido
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
NCG	Necessidade de capital de giro
NIG	Necessidade de capital de giro
ROA	Retorno sobre o ativo
ST	Saldo de tesouraria

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DA TEMÁTICA	6
1.2	OBJETIVOS DA PESQUISA	6
1.2.1	Objetivo Geral	6
1.2.2	Objetivos Específicos	6
1.3	JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA	7
1.4	ESTRUTURA DA PESQUISA	7
2	REFERENCIAL TEÓRICO	8
2.1	CAPITAL DE GIRO	8
2.2	MODELO DE FLEURIET	8
2.2.1	Capital Circulante Líquido	9
2.2.2	Necessidade de Capital de Giro	9
2.2.3	Saldo de Tesouraria	10
2.3	INDICADORES DE LIQUIDEZ	13
2.3.1	Liquidez Geral	13
2.3.2	Liquidez corrente	13
2.3.3	Liquidez Seca	13
2.3.4	Liquidez Imediata	14
2.4	INDICADORES DE RENTABILIDADE	15
2.4.1	Giro do Ativo	15
2.4.2	Rentabilidade ou Retorno sobre o ativo	15
2.4.3	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) 15	
2.4.4	Payback	16

3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	17
3.1	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.....	17
3.2	UNIVERSO DA PESQUISA.....	17
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	19
4.1	ANÁLISE DO MODELO FLEURIET E DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ ...	19
4.2	ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE	23
5	CONCLUSÕES	24
	REFERÊNCIAS	25

1 INTRODUÇÃO

Nesta seção serão expostos os aspectos introdutórios acerca da temática abordada nesta pesquisa.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA TEMÁTICA

A análise de balanços tem por objetivo a utilização de informações a partir dos relatórios econômico-financeiros para a tomada de decisões. Para obter melhores resultados é preciso conhecer as técnicas que possibilitam a informação para essa tomada de decisão. Para isso, é preciso estudar o capital de giro da empresa, pois com uma boa gestão do mesmo é provável avaliar melhores resultados e assim preservar a saúde financeira da empresa.

Assim, obtém-se o problema de pesquisa: **houve impacto na gestão do capital de giro das empresas do segmento de papel e celulose listadas e negociadas na B3 no período 2011 a 2021?**

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

Nesta seção serão expostos os objetivos geral e específicos a serem alcançando no estudo.

1.3.1 Objetivo Geral

O presente estudo tem como objetivo geral analisar se houve impacto na gestão do capital de giro das empresas do segmento de papel e celulose listadas e negociadas na B3 no período 2011 a 2021.

1.3.2 Objetivos Específicos

- i. Analisar o desempenho das empresas do segmento de papel e celulose com relação ao capital de giro;

- ii. Calcular os indicadores de capital de giro, examinar e comparar a situação econômica e financeira das empresas;
- iii. Identificar as variáveis necessárias através do Modelo de Fleuriet;
- iv. Relacionar os indicadores de rentabilidade e identificar o impacto na gestão do capital de giro.

1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA

Atualmente o setor de papel e celulose tem grande efeito na economia brasileira e também atuação nos mercados exteriores, sendo uma das qualidades que se pode mencionar a competitividade no setor e a implementação de indústrias desenvolvidas e altas habilidades operacionais.

A decisão de aplicar os modelos dinâmico e tradicional para pesquisa se dá por mostrar o quanto mais próximo da efetiva realidade e também comparar com o método dinâmico pouco usado nos estudos, possibilitando uma comparação entre os resultados encontrados, oferecendo medidas de análise tanto para os gestores como para os *stakeholders*.

Posto isso, este trabalho busca contribuir com a literatura sobre os indicadores de capital de giro no setor de papel e celulose, bem como na tomada de decisões e complemento de estudos, para gestores e público interessado.

1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA

A estrutura deste estudo está organizada em cinco seções, iniciando com esta introdução que apresentou a contextualização da temática, objetivos da pesquisa, assim como também a justificativa para concretização da pesquisa. Na seção dois, será apresentado o referencial teórico, evidenciando os conceitos de capital de giro, o Modelo de Fleuriet os seus indicadores, bem como os índices de liquidez e rentabilidade. A seção três detalhará a metodologia utilizada na elaboração do estudo. Já a seção quatro apresentará a análise dos resultados, seguida da seção cinco que apresentará as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, decomposta em duas subseções, serão apresentados conceitualmente capital de giro, índices de capital e índices de rentabilidade.

2.1 CAPITAL DE GIRO

Segundo Assaf Neto e Silva (2002, p.15), “o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais.”

Desta maneira, é imprescindível que as entidades detenham um gerenciamento apropriado para seu capital. Para Braga (1991) a análise de capital de giro se constitui num processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas. Tais recursos provêm das diversas obrigações de curto prazo, representados no passivo circulante, e do excedente das exigibilidades de longo prazo e do patrimônio líquido em relação aos ativos não circulantes.

O capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado (SILVA, 2002, p. 35).

2.2 MODELO DE FLEURIET

O modelo de Fleuriet, segundo Michel Fleuriet (Fleuriet *et al.*, 1980), foi desenvolvido ao final dos anos 1970, e forneceu novos parâmetros na avaliação de desempenho de curto prazo das organizações. Essa abordagem exige a reestruturação do balanço patrimonial em seus componentes de curto e longo prazo, e por natureza das transações, para daí serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras que denotam níveis de risco distintos.

No modelo de Fleuriet as contas do ativo circulante e do passivo circulante do Balanço Patrimonial são reclassificadas conforme o ciclo operacional, elas podem ser contas erráticas e contas cíclicas. Essa reclassificação ajusta-se conforme o giro de cada uma. O modelo de Fleuriet foi delineado para efetuar a análise da situação da empresa centralizado na gestão de capital de giro e na liquidez organizacional.

Então, pressupõe-se uma reclassificação do balanço patrimonial em função dos ciclos das diversas contas e subgrupos que o compõe, chegando a um balanço funcional, onde a preocupação básica é relacionar as diversas contas, considerando seu relacionamento com as atividades da empresa além da dimensão temporal (ASSAF NETO; TIBÚRCIO SILVA, 2012).

Silva *et al.* (2012) citam que Fleuriet propôs a reorganização do balanço patrimonial, considerando o dinamismo das operações. As contas do ativo e passivo foram reclassificadas de acordo com o seu ciclo, como contas erráticas, contas cíclicas ou contínuas e contas não cíclicas ou permanentes. Desta reclassificação, surgem as variáveis: necessidade de capital de giro (NCG), capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (ST), que permitem definir a qualidade da situação econômica e financeira das empresas com base na configuração de determinados elementos patrimoniais.

2.2.1 Capital Circulante Líquido

Silva (2010) afirma que o capital de giro, também designado de capital circulante líquido, significa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, compondo uma medida estática da folga financeira de que a organização dispõe para liquidar suas obrigações de curto prazo. Sua análise deve ser realizada em conjunto com os indicadores de liquidez e indicadores da atividade operacional, combinada com o estudo do capital de giro próprio.

O Capital Circulante Líquido é expressado pela fórmula abaixo:

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} \quad (1)$$

A resposta dessa operação expressa o saldo financeiro que a empresa detém para quitar suas obrigações a curto prazo, ou a escassez de recursos de curto prazo, no qual dirá se a empresa necessita de recursos para amparar seus deveres.

2.2.2 Necessidade de Capital de Giro

Necessidade de capital de giro é a diferença entre as contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo, que mensuram a discrepância de tempo e montante das operações que as contas caracterizam.

O cálculo que deve ser realizado para identificar a necessidade de investimento no giro é realizado após a apuração feita da diferença que existe entre os ativos e passivos cíclicos, segundo Assaf Neto e Silva (2012, p. 68):

“Subtraindo-se desse total os respectivos financiamentos operacionais (passivo de funcionamento), como fornecedores, salários e respectivos encargos sociais, impostos indiretos e taxas a pagar, obrigações que fundamentalmente compõem o passivo circulante operacional”

Chega-se ao valor do ativo circulante operacional líquido, que representa a efetiva necessidade de investimento em capital de giro – NIG – da empresa (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

A necessidade de capital de giro é definida pela expressão:

$$\text{NIG} = \text{Ativo cíclico} - \text{Passivo cíclico} \quad (2)$$

Quando o saldo da NCG for positivo configura escassez nos recursos operacionais de curto prazo para manter a demanda da operação, podendo ser disposta a premissas de prazos de pagamentos a fornecedores mais curtos do que os prazos concedidos aos clientes para o recebimento das vendas. Nesta situação, o ativo circulante cíclico pode estar sendo financiado em parte por passivo não cíclico de curto ou longo prazo. Quando o saldo da NCG for negativo apresenta a aptidão da empresa em receber antes de desembolsar.

2.2.3 Saldo de Tesouraria

Assaf Neto (2006) descreve que o saldo excedente entre o CCL e a NCG é denominado Saldo em Tesouraria (ST). O Saldo em Tesouraria também pode ser calculado pela subtração do Ativo Financeiro pelo Passivo Financeiro, conforme a equação abaixo.

$$\text{ST} = \text{CCL} - \text{NCG} \quad (3)$$

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) complementam que se o capital de giro for insuficiente para financiar a necessidade de capital de giro, o saldo de tesouraria será negativo, isto demonstra que a empresa financia parte da necessidade de capital de giro com fundos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência. Caso o saldo seja positivo, a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser investidos em títulos de liquidez imediata, um saldo de tesouraria positivo e elevado, significa que a empresa não está aproveitando as oportunidades de investimentos, por falta de uma estratégica dinâmica de investimentos.

O Saldo de Tesouraria aponta a capacidade da empresa financiar o progresso da atividade operacional, ocasionando uma margem de vantagem.

Com base no novo balanço patrimonial proposto por Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), pode-se identificar algumas variáveis necessárias para uma análise dinâmica, são elas: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST).

Posicionamento financeiro baseado nas variáveis (indicadores) - CCL, NCG e ST.

Quadro 1 - Indicadores de capital pelo Modelo de Fleuriet

Situação	CCL	NCG	ST	TIPO
Excelente	+	-	+	I
Sólida	+	+	+	II
Insatisfatória	+	+	-	III
Alto Risco	-	-	+	IV
Muito ruim	-	-	-	V
Péssima	-	+	-	VI

Fonte: Marques e Braga (1995).

Como pode-se observar após a combinação dos indicadores CCL, NCG e ST, é provável aferir a situação financeira da empresa no que se refere a liquidez e solvência por um período estabelecido, no qual cada arranjo caracteriza uma situação financeira que foi estruturada em: excelente, sólida, insatisfatória, alto risco, muito ruim e péssima.

Portanto, de acordo com Vieira (2005), as estruturas financeiras das empresas podem ser assim consideradas:

Tipo I: Representa a pior situação financeira, pois a NCG positiva precisa ser financiada e como o CDG está negativo, o T acaba sendo o responsável pelo financiamento de ambas, ocasionando um alto risco devido à grande dependência de empréstimos de curto prazo.

Tipo II: É uma situação muito delicada. Apesar da NCG negativa, constituindo uma fonte de recursos para a empresa, o financiamento do CDG, também negativo, precisa ser complementado pelo T, deixando a empresa muito exposta às flutuações externas.

Tipo III: Nesta situação a NCG negativa é suficiente para financiar o CDG, também negativo, formando um excedente em T, agora positivo. Esta estrutura ainda envolve riscos que precisam ser gerenciados.

Tipo IV: Evidencia uma demanda operacional, onde a NCG positiva é financiada pelo CDG e pelo T.

Tipo V: Os recursos do CDG positivo são suficientes para financiar a NCG, também positiva, gerando ainda um excedente no T. Essa estrutura é bastante confortável do ponto de vista financeiro.

Tipo VI: Caracteriza a melhor situação financeira, pois a NCG negativa torna-se numa fonte de recursos para a empresa, que somados aos recursos gerados pelo CDG, são aplicados no T. É uma estrutura sólida, evidenciando uma gestão voltada para baixos níveis de risco financeiro.

Sendo assim, foi empregado no estudo tais classificações para a análise das empresas e, por conseguinte, enquadrá-lo nos tipos detalhados.

Quadro 2 - Reclassificação do Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
Contas erráticas ou Financeiras	Contas erráticas ou Financeiras
Caixa Bancos Aplicações Financeiras	Duplicatas descontadas Empréstimos a curto prazo Dividendos a pagar
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
Contas cíclicas ou operacionais	Contas cíclicas ou operacionais
Duplicatas a receber Estoques Adiantamentos a fornecedores Despesas antecipadas	Fornecedores Salários a pagar Encargos sociais Impostos e taxas
ATIVO NÃO CIRCULANTE	PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Cotas não cíclicas ou permanente	Contas não cíclicas ou permanentes
Realizável a longo prazo Investimentos Imobilizado Intangível	Exigível a longo prazo Debentures Patrimônio Líquido

Fonte: Fleuri et e Zeidan (2015).

2.3 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento de obrigações de uma determinada empresa; ou seja, é uma apreciação de sua capacidade para saldar compromissos (MARION, 2010).

De acordo com Matarazzo (2010), a partir dos índices de liquidez, pode-se verificar a situação financeira da empresa, pois ocorre o confronto dos ativos circulantes com as dívidas. Uma empresa em boas condições de quitar suas dívidas tem bons índices de liquidez. Esta empresa, então, se mostra sólida e com menor risco de inadimplência, um fator competitivo que pode atrair investidores. Em tempo, quanto maior o índice, maior a capacidade da organização de cumprir com suas obrigações. Eles são classificados em: liquidez geral; liquidez corrente; liquidez seca; e liquidez imediata.

2.3.1 Liquidez Geral

Perondi (2007, p. 40) diz que “os recursos financeiros aplicados no Ativo Circulante e no Ativo Realizável a Longo Prazo são suficientes para cobrir as obrigações totais (Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo)”.

2.3.2 Liquidez corrente

Gitman (2000, p. 135) afirma que “o índice de liquidez corrente é um dos índices financeiros mais comumente utilizados, mensura a capacidade da empresa de atender suas obrigações a curto prazo”.

2.3.3 Liquidez Seca

Conforme Assaf Neto (2007) e Santos (2008) a liquidez seca mensura a capacidade da empresa de pagar as obrigações de curto prazo com suas disponibilidades financeiras e contas a receber, excluindo o estoque.

2.3.4 Liquidez Imediata

Ferrari (2014) descreve que a liquidez imediata mede a capacidade imediata de a empresa pagar suas obrigações a curtíssimo prazo. A necessidade de um maior ou menor valor para esse índice está intimamente relacionada ao ramo de atividade da empresa.

A liquidez imediata normalmente tem índices baixos, pois as empresas têm pouco interesse em manter recursos em caixa, ativos operacionalmente de reduzida rentabilidade (Assaf, 2010).

Quadro 3 - Indicadores de Liquidez

Indicador de liquidez	Classificação	Fórmula	Parâmetro
Geral	De longo prazo	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})$	Quanto maior, melhor
Corrente	De curto prazo	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	Quanto maior, melhor
Seca	De curto prazo	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$	Quanto maior, melhor
Imediata	De prazo imediato	$\text{Disponíveis} / \text{Passivo Circulante}$	Quanto maior, melhor

Fonte: Iudícibus (2017).

Com a intenção de complementar e realizar uma análise de desempenho das empresas estudadas levando em conta as demonstrações contábeis foram usadas os índices de liquidez, transferindo o esclarecimento sobre a capacidade de pagamentos, seja ele de curto prazo, longo prazo ou imediatamente.

2.4 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os índices de rentabilidade como grupo, segundo Gitman (2010), permite ao analista avaliar os lucros da empresa em relação às vendas, ativos e volume de capital investido pelos proprietários.

Matarazzo (2010) afirma que através dos índices de rentabilidade é possível verificar os capitais investidos e com isso qual foi o resultado econômico da empresa. Abordaremos três índices de rentabilidade: Giro do Ativo, Margem Ebitda e ROA.

2.4.1 Giro do Ativo

O índice giro do ativo entende-se, por Silva (2010), a relação entre as vendas do período e os investimentos totais realizados na organização, revelando o nível de eficiência decorrente da gestão dos recursos aplicados, ou seja, é um indicativo que revela a produtividade dos investimentos totais – ativo total.

$$\text{Giro do Ativo} = \text{Vendas Líquidas} / \text{Ativo Total} \quad (4)$$

2.4.2 Rentabilidade ou Retorno sobre o ativo

Conforme Silva (2010, p. 145) “este indicador tem por objetivo medir a EFICIÊNCIA global da alta direção da empresa na geração de lucros com seus investimentos totais”. Quanto maior o resultado, melhor.

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido} \times 100 / \text{Ativo Total ou Ativo Médio} \quad (5)$$

Quando se faz qualquer aplicação ou investimento de capital o que se espera é que com isso tenha lucro, então é necessário identificar se o rendimento está sendo adequado ou de acordo com o programado.

2.4.3 Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)

Conforme Assaf Neto (2010, p. 196) “o EBITDA equivale ao conceito de fluxo de caixa operacional da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda”.

Silva (2010) define EBITDA como lucro operacional ajustado, desconsiderando os juros, impostos sobre o lucro, depreciações e amortizações.

2.4.4 *Payback*

O método *Payback* é utilizado para a determinação do tempo necessário para a recuperação do capital investido, isto é, o período que decorrerá para que o valor presente dos fluxos de caixa seja igual ao investimento inicial (Blank & Tarquin, 2009).

$$\text{Payback empresa} = 100/\text{TRI} \quad (6)$$

$$\text{Payback empresário} = 100/\text{TRPL} \quad (7)$$

onde:

TRI= Lucro Líquido/Ativo total; e

TRPL=Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção serão expostas as ferramentas metodológicas utilizadas nesta pesquisa.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa pode ser classificada quanto à abordagem como uma pesquisa quantitativa e qualitativa, levando em consideração a aplicação de ferramentas matemáticas e informações sobretudo numéricas para alcançar o resultado apontado, bem como a coleta de dados nos relatórios para análise.

Com base no método aplicado, esta pesquisa realizou um levantamento bibliográfico. Para Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é aquela desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Em seguida, foram apuradas as demonstrações financeiras das empresas de capital aberto a fim de executar à especificação das suas naturezas patrimoniais

Como metodologia de coleta e tratamento dos dados, a pesquisa classifica-se como descritiva, pois tem como finalidade a descrição das características de determinado fenômeno com as variáveis estabelecidas (GIL, 1999).

3.2 UNIVERSO DA PESQUISA

Para a revisão bibliográfica foi realizada através de periódicos e livros. A análise de dados foi catalogada em demonstrações contábeis das quatro empresas do setor de papel e celulose, listadas na B3, constatadas no período de 2011 a 2021.

A amostra é formada pelas empresas Cia de Melhoramentos de São Paulo, Klabin S.A., Suzano Holding S.A. e Suzano S.A. A empresa Suzano S.A. foi preterida da amostra por pertencer ao mesmo grupo da Suzano Holding S.A.

Todos os dados necessários foram retirados dos demonstrativos contábeis por meio do próprio site da B3.

Para atender ao Modelo de Fleuriet executou a reclassificação das contas do ativo e do passivo circulante de acordo com o apêndice; a reclassificação foi indispensável para o cálculo dos indicadores de capital de giro.

Para a tabulação dos dados foi usado o software Excel, e processado uma análise dos indicadores da situação financeira, utilizando indicadores de liquidez, estrutura de capital, e a análise dinâmica do capital de giro pelo Modelo de Fleuriet, além disso utilizou-se indicadores de rentabilidade.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção discorridas as análises dos dados do estudo, de acordo com a metodologia discorrida.

4.1 ANÁLISE DO MODELO FLEURIET E DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

É imprescindível realizar uma boa gestão para preservar a segurança de um negócio, pois o capital de giro é colocado nas operações rotineiras da empresa contribuindo em seu desempenho.

A partir desse estudo, é simples compreender o quanto as empresas possuem de capital de giro para garantir maior gerenciamento, proporcionando a funcionalidade dos procedimentos institucionais. Considerando a importância da administração do capital de giro e a vinculação com o desempenho e os indicadores financeiros no setor de papel e celulose, acrescenta a finalidade de incentivar a discussão na gestão dessas empresas que dispõem grande impacto na economia no qual vem expandindo e se acentuando no mercado interno e externo.

Os resultados revelam o perfil financeiro do setor de papel e celulose durante o período de 2011 a 2021, a Klabin e a Suzano se mostram em situação sólida dado que os saldos são todos positivos, com exceção no ano de 2017, no qual a Suzano apresenta a situação insatisfatória. Melhor dizendo, isso denota que os recursos de longo prazo são compostos por fontes de recursos não circulantes, como o passivo não circulante e o patrimônio líquido, sendo as principais fontes de financiamento da atividade operacional da empresa. Já a empresa Melhoramentos S.P revela uma restrição, pois encontra-se em situação insatisfatória em todo o período analisado já que o saldo de tesouraria se situa negativo em todo o período, evidenciando uma provável interdependência das atividades operacionais por fonte de financiamento de curto prazo, criando problemas de liquidez.

Ao realizar a análise, os resultados encontrados da Melhor SP com relação a todos os indicadores revelam uma irrelevância em relação às outras estudadas, mencionando valores muito discrepantes.

O cálculo das variáveis do modelo dinâmico pode ser observado abaixo.

Tabela 1- Indicadores pelo Modelo Fleuriet

Anos	CCL			NCG			ST		
	Klabin	Melhor	Suzano	Klabin	Melhor	Suzano	Klabin	Melhor	Suzano
2011	2.150.876	5.235	2.201.307	1.273.454	39.540	1.668.029	877.422	-34.305	533.278
2012	2.664.701	-3	3.831.099	1.406.467	52.042	1.777.699	1.258.234	-52.045	2.053.400
2013	3.046.635	10.525	4.190.324	1.574.553	68.328	2.370.670	1.472.082	-57.803	1.819.654
2014	5.380.803	90.810	3.541.779	1.636.348	133.687	2.317.758	3.744.455	-42.877	1.224.021
2015	5.513.449	32.933	3.078.445	2.095.266	91.344	2.923.713	3.418.183	-58.411	154.732
2016	5.816.371	175.188	4.199.632	2.389.835	218.859	2.748.226	3.426.536	-43.671	1.451.406
2017	8.056.256	162.176	3.088.512	2.536.355	158.993	3.206.940	5.519.901	3.183	-118.428
2018	7.153.618	120.715	24.740.214	3.097.950	78.555	4.022.849	4.055.668	42.160	20.717.365
2019	10.569.421	68.909	7.405.042	3.060.247	46.985	7.265.074	7.509.174	21.924	139.968
2020	7.172.399	34.002	9.785.171	2.983.512	30.482	6.563.625	4.188.887	3.520	3.221.546
2021	8.321.300	59.168	22.551.717	4.504.611	46.167	10.800.752	3.816.689	13.001	11.750.965

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Os resultados revelam o perfil financeiro do setor de papel e celulose durante o período de 2011 a 2021, a Klabin e a Suzano se mostram em situação sólida dado que os saldos são todos positivos, com exceção no ano de 2017, no qual a Suzano apresenta a situação insatisfatória. Melhor dizendo, isso denota que os recursos de longo prazo são compostos por fontes de recursos não circulantes, como o passivo não circulante e o patrimônio líquido, sendo as principais fontes de financiamento da atividade operacional da empresa. Já a empresa Melhoramentos S.P revela uma restrição, pois encontra-se em situação insatisfatória em todo o período analisado já que o saldo de tesouraria se situa negativo em todo o período, evidenciando uma provável interdependência das atividades operacionais por fonte de financiamento de curto prazo, criando problemas de liquidez.

Ao realizar a análise, os resultados encontrados da Melhor SP com relação a todos os indicadores revelam uma irrelevância em relação às outras estudadas, mencionando valores muito discrepantes.

Os indicadores de liquidez mensuram a competência financeira da empresa em atender as obrigações com terceiros, ou seja, definem o grau de solvência da empresa.

A tabela abaixo apresenta os indicadores de liquidez geral, que avaliam no curto prazo as conjunturas da empresa em pagar suas dívidas. Mediante o que foi exposto o indicador se houvesse a necessidade no período não seria possível a quitação das dívidas tendo em vista que os índices não chegaram a 1. A Klabin inicia

com índice bem considerável, porém ao decorrer dos anos eles passaram a piorar e diminuir.

A Melhor SP possui o pior índice de liquidez geral e a Suzano também diminuiu no decorrer dos anos.

Tabela 2 - Liquidez Geral

Anos	Empresas		
	Klabin	Melhor SP	Suzano
2011	0,9249791	0,2318195	0,6941702
2012	0,9505183	0,2156921	0,6963017
2013	0,8957973	0,2181803	0,6301167
2014	0,8725413	0,3681756	0,6260352
2015	0,6568697	0,308033	0,6075196
2016	0,7042019	0,5928427	0,6721902
2017	0,7577249	0,5020581	0,7168959
2018	0,740797	0,4049848	0,8723712
2019	0,7346684	0,2874483	0,4372548
2020	0,5592342	0,2536513	0,4359487
2021	0,6014142	0,3383606	0,572765

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Na liquidez corrente todas as empresas do setor apresentam bons índices, maiores que 1, com crescimento consecutivo. A melhor SP e Suzano apresentaram os melhores índices no ano de 2018, já a Klabin apresentou o melhor índice em 2019.

Tabela 3 - Liquidez Corrente

Anos	Empresas		
	Klabin	Melhor SP	Suzano
2011	2,1129408	1,0808357	1,7004019
2012	2,5077049	0,999957	2,341487
2013	2,7120611	1,1240878	2,8367416
2014	3,1361946	1,96665	2,1545596
2015	2,7434961	1,3867918	1,8769065
2016	2,4036782	2,2257338	2,0965457
2017	3,1498639	3,4638945	1,8328505
2018	2,9290745	3,8334194	5,0834344
2019	4,4045233	2,6520186	1,6450837
2020	2,9849051	1,7586853	2,1972816
2021	2,4937242	1,8004654	2,9523227

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Na liquidez Seca, a Klabin e a Suzano se destacam com os melhores índices, já A Melhor SP de diferencia por ter começado com um índice baixo e conseguido reverter a situação aumentando-o. Portanto, certifica que as empresas não precisam do estoque com o fim de saldar suas dívidas.

Tabela 4 - Liquidez Seca

Anos	Empresas		
	Klabin	Melhor	Suzano
2011	1,8510053	0,847578	1,4980031
2012	2,2397061	0,7460019	2,102067
2013	2,4334163	0,8731534	2,4399414
2014	2,9124005	1,7184995	1,8034496
2015	2,5217818	1,1402683	1,5020401
2016	2,1920503	2,099052	1,7536773
2017	2,9008439	3,2257486	1,5136889
2018	2,6037644	3,3664445	4,7775749
2019	3,9753933	2,0899022	1,2369022
2020	2,6032414	1,4548051	1,7067125
2021	2,1341027	1,5193934	2,5508514

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A liquidez imediata evidencia a capacidade da empresa em pagar as contas de curto prazo, mostrando a saúde financeira do período atual.> A Klabin apresenta os melhores índices com destaque nos anos de 2014 e 2019; a Melhor SP apresenta um índice muito baixo conseguindo o melhor índice em 2018; já a Suzano apresenta índices bons até 2014, após esse período passa a ficar ruim recuperando apenas no último ano.

Tabela 5 - Liquidez Imediata

Anos	Empresas		
	Klabin	Melhor	Suzano
2011	1,2113509	0,1291364	1,0416867
2012	1,4243112	0,0316835	1,5188448
2013	1,5340557	0,0362301	1,6172772
2014	2,0826112	0,2543351	1,2016107
2015	1,5981188	0,0147867	0,420799
2016	1,4172771	0,2906629	0,4216058
2017	1,8755798	0,6936236	0,2903796
2018	1,546215	1,550277	0,7241601
2019	2,6865274	0,8743287	0,2830448

2020	1,4415028	0,7696633	0,8363153
2021	1,1497725	0,9133488	1,1765659

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A Klabin se destaca por seus indicadores de liquidez serem maiores comparados às suas concorrentes.

4.2 ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os índices de rentabilidade têm a finalidade de mensurar o retorno financeiro de uma empresa, de modo que a análise deles revela se há necessidade de revisão no planejamento para converter declínios na lucratividade.

Tabela 6 - Giro de Ativo e Retorno do Ativo

Anos	Giro do Ativo			Retorno do Ativo		
	Klabin	Suzano	Melhor SP	Klabin	Suzano	Melhor SP
2011	0,30523267	0,22325081	0,081889317	1,43405123	0,137648648	-0,29354646
2012	0,29533967	0,204796375	0,065176527	5,33387838	-0,71834836	0,21570139
2013	0,30827697	0,209530853	0,08579211	1,94441555	-0,81202333	-0,43737682
2014	0,23112853	0,258347779	0,166934881	3,44920658	-0,92998243	2,07625976
2015	0,2165201	0,361796406	0,076150042	-4,7707797	-3,27443203	-5,55631715
2016	0,24189341	0,33614095	0,322237175	8,46683818	5,755229723	14,9206439
2017	0,27409178	0,368853088	0,098812688	1,74198689	6,336760301	2,56459743
2018	0,33800863	0,249150199	0,096069323	0,63042323	0,590477263	0,32714341
2019	0,29599213	0,265687076	0,085072669	2,05923497	-2,87487798	-2,5571218
2020	0,33877816	0,299214668	0,072233177	-6,774801	-10,5253991	-3,93901191
2021	0,39170793	0,344319215	0,099432188	8,09225618	7,258265154	-2,24234855

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Na tabela acima temos o resultado do giro do ativo das empresas no período estudado. O giro do ativo nos mostra o comportamento da empresa com relação ao seu ativo para gerar recursos por meio de suas vendas. Quanto maior o índice, melhor é a aplicação do ativo em conceder vantagens econômicas. A Klabin alcançou seu melhor índice em 2021, a Melhor Sp em 2016 e a Suzano em 2017.

O Retorno sobre o Ativo afere o retorno produzido pelos ativos da empresa, constatando qual foi o retorno do lucro líquido no que diz respeito ao ativo da empresa. Pela análise podemos observar que a Klabin e a Melhor SP conseguiram o melhor índice no ano de 2016 e a Suzano no ano de 2021.

5 CONCLUSÕES

O presente trabalho objetivou trazer contribuições para a literatura, concedendo retratar e analisar os impactos na gestão de capital e desempenho em tempos de crise nas empresas no setor de papel e celulose listadas e negociadas na B3.

No intervalo aprofundado da análise permite considerar prováveis impactos no desempenho financeiro das empresas, na proporção que se constata os resultados desta pesquisa, na qual de um aspecto coletivo demonstram grandes variações numéricas, em decorrência de prováveis reações do mercado.

Ao realizar a pesquisa foi possível observar que a empresa Melhoramentos SP em comparação com as outras aqui citadas é a de menor porte, se mostrando irrelevante nesta temática, como objeto principal as empresas Klabin e Suzano em análise, apresentam-se em concordância com a literatura de Fleuriet, demonstrando saldos positivos em maior parte dos períodos analisados, conseguindo ser classificado como situação sólida, em evidência em 2018 a Suzano mostra um crescimento bem acentuado e nos anos subsequentes uma queda também bastante acentuada. Em relação a Necessidade de Capital de Giro ambas apresentam saldos suficientes para garantir suas operações dentro da normalidade, e pelo Saldo de tesouraria negativo no ano de 2017 a Suzano fica classificada com situação insatisfatória.

Os resultados atingidos demonstram também que as não possui um índice de liquidez geral adequado, segundo a literatura sugere que seja 1, ou seja, as empresas não tem condições de para arcar com suas obrigações, já a liquidez seca, corrente e imediata e rentabilidade alcançaram valores maiores, expressando respostas adequadas, porém a Suzano revela no período de 2015 a 2020 uma queda na liquidez imediata, demonstrando um déficit para cobrir suas obrigações de curto prazo. Nos indicadores de rentabilidade, as empresas retrataram baixos índices, a Suzano apresenta um comportamento desequilibrado com muitas variações revelando coeficientes negativos.

Em síntese, a análise dos resultados demonstrados pelos indicadores financeiros, consente inferir que as empresas sofreram impacto na gestão de capital de giro e desempenho manifestando limitação em suas competências.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

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**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**. 9ªEd. São Paulo: Atlas, 2010.

BLANK, L.& TARQUIN, A. **Engenharia econômica**. São Paulo, 2009.

BRAGA, R. **Análise Avançada do Capital de Giro. Caderno de Estudos**, FEPECAP, n. 3, 1991. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/cest/a/9bjQVmGSZ3vw8CZMPJD3PqP/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: 15 jul 2021.

Brigham, E. F; Ehrhardt, M.C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo, 2006.

FERRARI, Ed Luiz. **Análise das demonstrações contábeis**. Rio de Janeiro: Atlas, 2014.

FLEURIET, M; KEHDY, R; BLANC, G. **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras**. 2.ed. Belo Horizonte,1980.

FLEURIET, M; KEHDY, R; BLANC, G. **O modelo fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento, e planejamento financeiro**. 2ª reimpressão. Rio de Janeiro,2003.

Fleuriet, M; Zeidan, R. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: **Alta Books**. Rio de Janeiro, 2015.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira**. 2ª. ed. Porto Alegre: Atlas, 2000.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12ª ed. São Paulo, 2010.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5ª.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**. 11ª. ed. São Paulo: Atlas, 2017

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

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

PERONDI, Marioni. **O uso das Demonstrações Contábeis na Análise de Crédito de Pessoas Jurídicas**. 81 f. TCC (Graduação em Ciências Contábeis). GPA de Ciências Sociais Aplicadas – Centro Universitário de Várzea Grande – UNIVAG, Várzea Grande. Mato Grosso, 2007.

SILVA, J. O.; SANTOS, V. D.; HEIN, N.; LYRA, R. L. W. C. Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Revista Pretexto**, v. 13, n. 2, p. 40-56, 2012.

SILVA, A. A. **Gestão financeira: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná**. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

SANTOS, J. O. **Avaliação de empresas: cálculo e interpretação do valor das empresas**. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2.edª. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, A. A. da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração Estratégica do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2005.