



Aplicação do Modelo Dinâmico de Capital de Giro nas Empresas do Setor de Agropecuária e Agricultura Listadas na B3

Application of the Dynamic Working Capital Model in Agribusiness and Agricultural Companies Listed on B3

Eduarda Virgem Teixeira

Universidade Federal de Rondonópolis

Fernando Almeida Lopes

Universidade Federal de Rondonópolis

João Bosco Arbués Carneiro Junior

Professor Dr. da Universidade Federal de Rondonópolis

Resumo: O presente trabalho tem como objetivo verificar a situação financeira do capital de giro das empresas do setor de agropecuária e agricultura listadas na B3 no período de 2022 a 2024. A pesquisa caracterizou-se como descritiva e quantitativa através da análise documental de dados publicados no site do Instituto Assaf, abrangendo quatro companhias do agronegócio nacional: BRASILAGRO – CIA BRAS DE PROP Agrícolas; Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A; Três Tentos Agroindustrial S.A e Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A. O modelo aplicado no estudo foi de Fleuriet, inicialmente analisado os indicadores tradicionais, como liquidez e posteriormente os indicadores de análise dinâmica, como saldo de tesouraria (ST), necessidade de capital de giro (NCG); capital de giro próprio (CGP), longo prazo (LP) e capital circulante líquido (CGL). Os resultados obtidos, apresentaram diferentes níveis de riscos entre as empresas, alta dependência de capital de terceiros, o que traz uma análise da importância de se ter uma boa gestão de capital de giro neste setor que enfrenta grandes ciclos de sazonalidade. Foram identificados os seguintes níveis de riscos: sólida, insatisfatória, péssima e ruim entre as empresas analisadas, sendo a Três Tentos a que teve o melhor nível de risco e a Terra Santa o pior. Conclui-se que o modelo de Fleuriet é uma ferramenta para tomada de decisões e fornece parâmetros para avaliar o desempenho de curto prazo das organizações.

Palavras-chave: modelo Fleuriet; capital de giro; agronegócio; análise financeira.

Abstract: This study aims to examine the financial condition of working capital in agribusiness and agricultural companies listed on B3 during the period from 2022 to 2024. The research is characterized as descriptive and quantitative, based on documentary analysis of data published on the Instituto Assaf website, covering four companies in the national agribusiness sector: BrasilAgro – Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas; Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A.; Três Tentos Agroindustrial S.A.; and Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A. The model applied in the study was the Fleuriet model, initially analyzing traditional indicators such as liquidity and subsequently dynamic analysis indicators, including cash balance (ST), working capital requirement (WCR), equity working capital (EWC), long-term funds (LTF), and net working capital (NWC). The results showed different levels of risk among the companies, with a high dependence on third-party capital, highlighting the importance of effective working capital management in a sector that faces strong seasonal cycles. The following risk levels were identified among the companies analyzed: solid, unsatisfactory, poor, and very poor, with Três Tentos presenting the best risk level and Terra Santa the worst. It is concluded that the

Fleuriet model is a useful tool for decision-making and provides parameters for evaluating the short-term performance of organizations.

Keywords: Fleuriet Model; working capital; agribusiness; financial analysis.

INTRODUÇÃO

As organizações dos setores de agropecuária e agricultura enfrentam grandes desafios para a obtenção de informações gerenciais que sejam eficazes e sirvam de apoio para o processo de tomada de decisão. Silva e Niyama (2013) abordam que as informações contábeis desempenham papel crucial para as atividades de planejamento, execução e controle gerencial das organizações. No âmbito das finanças empresariais, as informações contábeis são cruciais como ferramenta para a gestão organizacional, pois auxiliam os gestores nas tomadas de decisões. De acordo com Marion (2015), essas informações devem ser confiáveis, fidedignas e compreensíveis para servir como base para as tomadas de decisões econômicas por parte de usuários externos e internos.

Dentre as principais demonstrações utilizadas na análise financeira, destaca-se o Balanço Patrimonial que, segundo Franco (2000), tem o objetivo de retratar a posição financeira e patrimonial da entidade em determinada data, apresentando os saldos de ativos, passivos e patrimônio líquido, e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que conforme Braga (2008), demonstra a formação do resultado líquido, confrontando receitas, custos e despesas no período, e serve para compreender o desempenho operacional da organização, o que permite avaliar sua lucratividade.

A análise das demonstrações contábeis, segundo Assaf (2015), tem a finalidade de apresentar, a partir das informações fornecidas pelas empresas, qual a situação econômico-financeira atual da empresa, compreender sua evolução e identificar as tendências futuras. Tal análise é fundamental para servir como suporte para diferentes usuários da informação, como gestores, investidores e credores. Neste contexto, o modelo dinâmico de capital de giro vem sendo amplamente adotado pelas empresas do agronegócio como ferramenta de análise financeira e de avaliação do desempenho de suas estruturas operacionais. Diferentemente da abordagem tradicional baseada apenas em indicadores convencionais de liquidez e na análise estática do balanço, esse modelo possibilita uma compreensão mais aprofundada da gestão do capital circulante, ao considerar a sazonalidade, os períodos de produção e a natureza dinâmica das transações de curto prazo. Dessa forma, contribui para a identificação de medidas mais precisas de liquidez e para o aprimoramento da estrutura financeira da empresa, auxiliando na redução de riscos e no aumento dos resultados. Além disso, o modelo possibilita determinar o nível de risco ao qual as organizações estão expostas, o que oferece aos gestores uma visão clara sobre a sustentabilidade financeira de suas operações.

Dentre os diversos tipos de organizações, destacam-se neste estudo as empresas do setor de agropecuária e agricultura, nas quais a análise financeira

é uma ferramenta gerencial essencial para a administração do negócio, dado que muitas dessas empresas lidam com ciclos de produção sazonais e alta volatilidade de preços. Conforme uma pesquisa feita pelo instituto SEBRAE/PR (2021), a principal origem de recursos financeiros dessas empresas provém da venda de produtos agrícolas e pecuários, incluindo a comercialização no mercado interno e exportações. Além disso, esse setor pode captar recursos adicionais por meio de financiamentos bancários, linhas de crédito rural, parcerias com cooperativas, investimentos de fundos do agronegócio e programas de incentivo governamental, entre outros.

Diante do exposto, a presente pesquisa concentra-se no setor de agropecuária e agricultura listadas na B3, com a seguinte pergunta de investigação: Como se apresenta a situação financeira de capital de giro dessas empresas no período de 2022 a 2024. Com o objetivo geral, busca-se verificar a situação financeira de capital de giro dessas companhias a partir da aplicação do modelo dinâmico de Fleuriet. Para atingir o objetivo desta pesquisa, os seguintes objetivos específicos foram definidos: a) realizar a reclassificação do balanço patrimonial para o modelo dinâmico; b) calcular e interpretar os indicadores tradicionais e dinâmicos de capital de giro.

A contribuição deste estudo é tripla, pois quando aplicamos a literatura contábil referente à análise financeira no setor da agricultura e agropecuária, e para fornecer às empresas uma ferramenta precisa de gestão do capital circulante, bem como propor maior eficiência na gestão de um setor essencial para a segurança alimentar e o desenvolvimento econômico do país.

Além desta introdução, esta pesquisa está organizada da seguinte forma: na seção seguinte apresenta-se uma discussão teórica sobre análise financeira e o modelo dinâmico de capital de giro; posteriormente, descrevem-se os procedimentos metodológicos adotados; em seguida, são apresentados e discutidos os resultados da análise; e por fim, as considerações finais que encerram o estudo.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Análise Financeira das Empresas

A análise financeira tem a finalidade de mensurar o desempenho de uma organização, a partir das informações extraídas das demonstrações contábeis, em um determinado período e a sua evolução ao longo dos anos, sendo comparada com outras empresas semelhantes. Sendo necessária em qualquer tipo de organização, pois faz sua manutenção e planejamento futuro. Nas pequenas e médias empresas, ajuda a examinar o crescimento de vendas, a capacidade de cumprir suas obrigações, gestão de custos e despesas, além de analisar se a capacidade de pagamento melhorou ou o endividamento piorou, e se os sócios estão conseguindo fazer a distribuição de lucros. E para as empresas de capital aberto (aquelas que negociam ações em bolsa), é importante para examinar o seu

desempenho financeiro durante períodos específicos no tempo, no intuito de avaliar a estrutura de financiamento, sua liquidez, rentabilidade e estrutura de capital. Através dessas análises é possível verificar se a empresa tem condições de gerar caixa, se os seus investimentos estão tendo retorno e estruturar sua distribuição de lucros para que seja transferido aos sócios ou reinvestido na companhia.

Segundo Assaf Neto (2020), a análise financeira além de identificar a posição atual da empresa, também avalia seu desempenho e riscos que podem comprometer sua continuidade. Para tal fim, são aplicados os métodos como a análise vertical e horizontal, além de indicadores que mensuram a liquidez, estrutura de capital e endividamento, rentabilidade e a eficiência operacional. As empresas usam as informações extraídas das análises como apoio à gestão, sendo utilizadas para avaliação de investimentos, planejamento orçamentário e para estratégias de crescimento. Sendo também fundamental para identificar riscos que possam comprometer a liquidez e a rentabilidade no curto e no longo prazo, o que serve como base para negociar com investidores e credores. Entretanto, a análise financeira apresenta limitações, uma vez que se baseia em informações contábeis passadas, os bancos de dados podem conter informações incompletas e incorretas, além de empresas usarem critérios diferentes para calcular o mesmo indicador, gerando a falta de padronização, o que pode não refletir integralmente a realidade da organização. Além disso, mudanças no cenário econômico e fatores externos tendem a influenciar os resultados obtidos e podem reduzir a precisão da análise.

No contexto da agropecuária e da agricultura, a análise financeira é relevante em razão das particularidades desses setores, marcados pela dependência elevada de crédito e exposição a variáveis externas, como o clima e mercado internacional e a sazonalidade da produção. Dentro dessa perspectiva, a análise do capital de giro é fundamental para avaliar a capacidade de financiamento e a sustentabilidade financeira das empresas no setor.

Modelo Dinâmico do Capital de Giro

A análise dinâmica do capital de giro é um modelo de muita relevância na gestão financeira das empresas, para fins de planejamento e controle das pequenas, médias e grandes organizações, que visam obter uma contabilidade com elevado padrão técnico e não somente cumprir com suas obrigações fiscais. O capital de giro está diretamente relacionado com a capacidade de liquidez e à continuidade das operações empresarias. Inicialmente, a análise era feita com base nos índices extraídos do balanço patrimonial, como a liquidez corrente, seca e imediata. Entretanto, estas medidas apresentavam limitações e nem sempre traziam a real situação operacional das empresas (Assaf Neto, 2020).

O Quadro 1 apresenta os principais indicadores de liquidez e de endividamentos utilizados na análise.

Quadro 1- Indicadores Tradicionais de Liquidez e Endividamento.

Índice	Fórmula	Interpretação
Liquidez Corrente (LC)	Ativo Circulante / Passivo Circulante	Indica quanto à empresa possui em ativo circulante para cada R\$ 1,00 de passivo circulante.
Liquidez Seca (LS)	(Ativo Circulante – Estoques) / Passivo Circulante	Indica quanto à empresa possui em ativo circulante, desconsiderando os estoques, para cada R\$ 1,00 de passivo circulante
Liquidez Imediata (LI)	Disponibilidades / Passivo Circulante	Indica quanto à empresa possui em aplicações imediatas para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo
Endividamento Total (ETO)	PC + PNC / AC + ANC	Indica quanto à empresa possui em dívidas com terceiros para cada R\$ 1,00 de ativo total.
Composição do Endividamento (CEN)	PC / PC + PNC	Indica quanto à empresa possui em obrigações de curto prazo para cada R\$ 1,00 de passivo total.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto, 2020.

Apesar da importância desses índices, eles não permitem compreender a dinâmica operacional de todos os setores. Nesse contexto, surge o Modelo Dinâmico de Capital de Giro, desenvolvido no final da década de 70 na França por Michel Fleuriet (Fleuriet *et al*, 1980), o qual forneceu novos parâmetros para avaliar o desempenho de curto prazo das organizações, sua abordagem exige a reestruturação do balanço patrimonial em seus componentes de curto e longo prazo, e após a reestruturação, serem extraídas medidas de liquidez e estruturas financeiras. O objetivo deste modelo é fornecer uma visão mais realista e dinâmica das estruturas financeiras das organizações.

Para implementar o modelo dinâmico de capital de giro, o balanço patrimonial precisa ser reclassificado, de modo que separe seus elementos de curto e longo prazo. Inicialmente, agrupam-se os ativos de longo prazo no Ativo Não Circulante (ANC) e, do lado do passivo, o Passivo Não Circulante (PNC) juntamente ao Patrimônio Líquido. Posteriormente, os itens de curto prazo são subdivididos em operacionais (ou cíclicos), que estão diretamente relacionados ao ciclo de produção e vendas, e financeiros (ou erráticos), que englobam aplicações e obrigações de natureza financeira. Essa reestruturação facilita a identificação das interações entre Capital de Giro Próprio (CPG), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital Circulante Líquido (CCL) e Saldo de Tesouraria (ST), que são essenciais para avaliar a saúde financeira das empresas.

Quadro 2 – Estrutura do Balanço para Análise Dinâmica.

	Ativo	Passivo		
Contas Erráticas	Ativo Circulante Financeiro (ACF)	Caixa, bancos, aplicações financeiras de curto prazo.	Passivo Circulante Financeiro (PCF)	Empréstimos bancários, financiamentos de curto prazo, dividendos.
Contas Cíclicas	Ativo Circulante Operacional (ACO)	Clientes, estoques e despesas antecipadas.	Passivo Circulante Operacional (PCO)	Fornecedores, obrigações trabalhistas e impostos.
Contas Não Cíclicas	Realizável a Longo Prazo (RLP)	Aplicações financeiras de longo prazo, participações em outras empresas e investimentos.	Passivo Não Circulante (PNC)	Obrigações com terceiros no longo prazo, como empréstimos e financiamentos.
	Ativo Não Circulante (ANC)	Bens de longo prazo: intangível e imobilizado.	Patrimônio Líquido (PL)	Capital Próprio.

Fonte: Adaptado de Fleuriet et al. 2003.

A partir da reclassificação do Balanço Patrimonial, é possível calcular três medidas fundamentais para determinar o desempenho operacional, conforme mostra o quadro 3.

Quadro 3 – Fórmulas para Cálculo dos Indicadores de Análise Dinâmica.

Indicador	Fórmula	Interpretação
Capital de Circulante Líquido (CCL)	$AC - PC$	Quanto à empresa possui de recursos de curto prazo para quitar as obrigações de curto prazo
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	$ACO - PCO$	O montante necessário para manter o giro dos negócios
Saldo de Tesouraria (ST)	$ACF - PCF$	Quanto à empresa possui de recursos financeiros para quitar as obrigações financeiras.
Capital de Giro Próprio (CGP)	$PL - ATF$	Quanto à empresa possui de recursos próprios para financiar o ativo circulante ou não circulante
Longo Prazo (LP)	$PNC - RLP$	Quanto à empresa possui de capital de terceiros de longo prazo para financiar o ativo circulante ou não circulante

Fonte: Adaptado de Fleuriet et al. 2003; Silva, 2003.

A interação entre os indicadores (CCL, NCG e ST) permite identificar o tipo específico de estrutura financeira das empresas. Conforme apresentado no quadro 4, o modelo classifica as empresas em tipologias como excelente, sólida, insatisfatória, péssima, ruim e arriscada

Quadro 5 – Tipos de estrutura e situação financeira.

Tipo	Capital de Giro	Necessidade de Capital de Giro	Saldo em Tesouraria	Situação
I	Positivo	Negativo	Positivo	Excelente
II	Positivo	Positivo	Positivo	Sólida
III	Positivo	Positivo	Negativo	Insatisfatória
IV	Negativo	Positivo	Negativo	Péssima
V	Negativo	Negativo	Negativo	Ruim
VI	Negativo	Negativo	Positivo	Arriscada

Fonte: Adaptado de Marques e Braga, 1995 e Vieira, 2005.

O Modelo de Fleuriet, apresenta inúmeras vantagens, dentre elas está a capacidade de explicar como as operações são financiadas, se é através de recursos de longo prazo, de curto prazo ou pelo fluxo de caixa operacional. Ademais, o modelo possibilita compreender o equilíbrio entre capital de giro e necessidade operacional, o que possibilita uma compreensão mais ampla e realista da situação econômica e financeira das organizações. No setor da agropecuária e agricultura, este modelo ganha uma maior relevância, considerando a forte sazonalidade deste setor. As empresas do agronegócio dependem do capital de giro para financiar seus estoques de insumos, sementes, grãos, mão de obra, etc. durante o ciclo de produção, enquanto a receita se concentra durante os períodos de colheita e comercialização. De acordo com Cunha e Melo (2017), a sazonalidade do agronegócio brasileiro requer análises financeiras muito precisas, pois é preciso entender o impacto da estrutura de capital de giro na continuidade das empresas.

Além da base conceitual, muitos estudos acadêmicos têm demonstrado a relevância da aplicação do Modelo Dinâmico de Capital de Giro em diferentes setores, o que reforça a sua relevância prática. Silva (2008), em seu trabalho, fez a reclassificação do balanço patrimonial proposta por Fleuriet em empresas brasileiras de capital aberto, o que possibilitou identificar o desequilíbrio de curto prazo.

Pacanaro (2017), em sua pesquisa sobre as empresas do agronegócio listada na B3, ressaltou a importância do modelo na análise dos efeitos das crises econômicas sobre a rentabilidade e a liquidez do setor. Assim, observa-se que a literatura acadêmica confirma a importância do tema, como também amplia as aplicações e limitações na realidade empresarial.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A natureza da pesquisa se caracteriza em relação aos objetivos, como descritiva, uma vez que descreve e analisa a situação financeira de capital de giro das empresas dos setores de agricultura e agropecuária listadas na B3. “A pesquisa descritiva tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.” (Gil, 2008, p. 44).

Em relação à abordagem do problema, a pesquisa combina métodos qualitativos e descritiva. O método quantitativo foi aplicado através de cálculos de indicadores de análise tradicional e dinâmica para classificar e analisar a saúde financeira das empresas. Ao mesmo tempo, incorporou elementos da pesquisa qualitativa através da análise documental, e com os resultados numéricos obtidos, foi feita a interpretação contextual, a qual buscou compreender os dados coletados. Quanto aos procedimentos técnicos, classifica-se como uma pesquisa documental, visto que a coleta de dados será realizada com base em documentos já publicados, utilizando as demonstrações financeiras públicas (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) disponíveis no site da B3 do Instituto Assaf.

A população do estudo alcança todas as empresas dos setores de agricultura e agropecuária listadas na B3, sendo elas: BRASILAGRO – CIA BRAS DE PROP Agrícolas; Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A; Três Tentos Agroindustrial S.A e Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A. O período de análise será de 3 anos, de 2022 a 2024, para permitir uma análise histórica e consistente das informações.

A fim de alcançar os objetivos propostos, os dados coletados serão analisados por meio dos seguintes indicadores:

Indicadores de Análise Tradicional:

- Liquidez Imediata (LI);
- Liquidez Seca (LS);
- Liquidez Corrente (LC);
- Liquidez Geral (LG);
- Indicadores de Análise Dinâmica:
- Saldo de Tesouraria (ST)
- Necessidade de Capital de Giro (NCG);
- Capital de Giro Próprio (CGP);
- Longo Prazo (LP);
- Capital Circulante Líquido (CGL).

Portanto, os dados serão analisados com o auxílio do software Microsoft Excel, gerando quadros para comparação da evolução dos indicadores no decorrer dos períodos estudados. A análise dos resultados será por meio da comparação dos índices calculados e na discussão sobre a gestão de capital de giro nas empresas analisadas.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Esta seção apresenta os resultados da pesquisa conforme os seguintes objetivos específicos: a) realizar a reclassificação do balanço patrimonial para o modelo dinâmico; b) calcular e interpretar os indicadores tradicionais e dinâmicos de capital de giro.

Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez imediata, seca, corrente e geral permitem analisar a capacidade das empresas de cumprir com suas obrigações financeiras de curto e longo prazo.

Quadro 1 - Demonstra os resultados obtidos para os períodos de 2022 a 2024.

Empresa	LI 2022	LI 2023	LI 2024	LS 2022	LS 2023	LS 2024
BrasilAgro	1,096	0,652	0,368	2,683	1,797	1,642
Três Tentos	0,264	0,369	0,463	0,813	1,044	1,052
Vittia	0,302	0,298	0,246	1,600	1,503	1,938
Terra Santa	0,020	0,032	0,108	0,513	0,535	0,558
Empresa	LC 2022	LC 2023	LC 2024	LG 2022	LG 2023	LG 2024
BrasilAgro	3,282	2,136	2,085	2,737	2,431	2,218
Três Tentos	1,554	1,588	1,576	1,397	1,387	1,273
Vittia	2,211	2,059	2,666	1,771	1,962	1,922
Terra Santa	0,513	0,535	0,558	5,162	4,134	4,117

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

A Liquidez Imediata (LI) indica a capacidade de pagamento imediato, considerando os ativos (caixa e seus equivalentes), com base no quadro, percebe-se que os valores foram decaindo ao longo dos anos em todas as empresas, todavia, as entidades BrasilAgro e Três Tentos foram as que apresentaram os melhores níveis. Assaf (2015) argumenta que o referido quociente é normalmente baixo nas organizações, pois há pouco interesse em manter dinheiro em aplicações com rentabilidade baixa.

A Liquidez Seca (LS) indica a capacidade de pagamento, excluindo os estoques, é um indicador que demonstra se a empresa consegue quitar suas dívidas sem vender os estoques. Com base no quadro, observa-se que a empresa BrasilAgro foi a única que teve queda ao longo dos anos, enquanto as demais obtiveram um crescimento.

A Liquidez Corrente (LC) indica a capacidade de curto prazo, considerando os ativos que se transformam em dinheiro, como os estoques. Neste quociente, as empresas que apresentaram os melhores níveis foram a BrasilAgro que anteriormente já demonstrou depender dos estoques e a empresa Vittia. A empresa que mais se destacou foi a Terra Santa.

A Liquidez Geral (LG) indica a capacidade da organização de quitar todas as suas dívidas, de curto e longo prazo, com todos os seus ativos, de curto e longo prazo. Percebe-se que mesmo as organizações apresentando queda neste indicador ao longo dos anos, exceto a empresa Vittia que foi a única que cresceu, todas

possuem recursos de curto e longo prazo suficientes para liquidar suas obrigações, sendo a organização Terra Santa a que apresentou os melhores valores, apesar da sua queda.

Reclassificação do Balanço Patrimonial para o Modelo Fleuriet

Os quadros abaixo apresentam os balanços patrimoniais das organizações BrasilAgro, Três Tentos, Vittia e Terra Santa reclassificados, conforme o modelo de Fleuriet.

Quadro 1 – Balanço Patrimonial Reclassificado BrasilAgro.

Ativo	2024	2023	2022
Ativo Circulante (AC)	R\$ 1.099.490,00	R\$ 1.349.500,00	R\$ 1.588.564,00
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	R\$ 193.894,00	R\$ 412.042,00	R\$ 530.363,00
Ativo Circulante Operacional (ACO)	R\$ 905.596,00	R\$ 937.458,00	R\$ 1.058.201,00
Ativo Não Circulante (ANC)	R\$ 2.505.592,00	R\$ 2.158.575,00	R\$ 1.756.699,00
Realizável a Longo Prazo (RLP)	R\$ 2.062.413,00	R\$ 1.837.728,00	R\$ 1.502.160,00
Ativo Fixo (ATF)	R\$ 443.179,00	R\$ 320.847,00	R\$ 254.539,00
Total Ativo	R\$ 3.605.082,00	R\$ 3.508.075,00	R\$ 3.345.263,00
Passivo	2024	2023	2022
Passivo Circulante (PC)	R\$ 527.319,00	R\$ 631.907,00	R\$ 483.994,00
Passivo Circulante Financeiro (PCF)	R\$ 254.767,00	R\$ 253.715,00	R\$ 141.992,00
Passivo Circulante Operacional (PCO)	R\$ 272.552,00	R\$ 378.192,00	R\$ 342.002,00
Passivo Não Circulante (PNC)	R\$ 898.084,00	R\$ 679.026,00	R\$ 645.221,00
Patrimônio Líquido (PL)	R\$ 2.179.679,00	R\$ 2.197.142,00	R\$ 2.216.048,00
Total Passivo	R\$ 3.605.082,00	R\$ 3.508.075,00	R\$ 3.345.263,00

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

O balanço da BrasilAgro evidencia a predominância do ativo não circulante sobre o circulante, o que reflete uma característica típica do agronegócio. O ativo circulante teve uma pequena variação ao longo dos períodos, enquanto o ativo fixo cresceu de forma contínua, indicando expansão patrimonial. No passivo, observa-se um aumento moderado nas obrigações de longo prazo, o que mantém uma estrutura de financiamento conservadora e estável.

Quadro 2 – Balanço Patrimonial Reclassificado Três Tentos.

Ativo	2024	2023	2022
Ativo Circulante (AC)	R\$ 5.776.390,00	R\$ 4.422.008,00	R\$ 4.257.219,00
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	R\$ 1.772.262,00	R\$ 1.225.934,00	R\$ 879.155,00
Ativo Circulante Operacional (ACO)	R\$ 4.004.128,00	R\$ 3.196.074,00	R\$ 3.378.064,00
Ativo Não Circulante (ANC)	R\$ 3.113.033,00	R\$ 2.461.781,00	R\$ 1.824.770,00
Realizável a Longo Prazo (RLP)	R\$ 391.941,00	R\$ 476.827,00	R\$ 300.853,00
Ativo Fixo (ATF)	R\$ 2.721.092,00	R\$ 1.984.954,00	R\$ 1.523.917,00
Total Ativo	R\$ 8.889.423,00	R\$ 6.883.789,00	R\$ 6.081.989,00
Passivo	2024	2023	2022
Passivo Circulante (PC)	R\$ 3.666.344,00	R\$ 2.784.746,00	R\$ 2.739.186,00
Passivo Circulante Financeiro (PCF)	R\$ 921.068,00	R\$ 562.129,00	R\$ 599.144,00
Passivo Circulante Operacional (PCO)	R\$ 2.745.276,00	R\$ 2.222.617,00	R\$ 2.140.042,00
Passivo Não Circulante (PNC)	R\$ 1.177.361,00	R\$ 747.152,00	R\$ 524.248,00
Patrimônio Líquido (PL)	R\$ 4.045.718,00	R\$ 3.351.891,00	R\$ 2.818.555,00
Total Passivo	R\$ 8.889.423,00	R\$ 6.883.789,00	R\$ 6.081.989,00

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

Na Três Tentos, observa-se crescimento significativo do ativo total e no ativo fixo, entretanto, evidencia uma pressão maior sobre o passivo circulante, o que sugere maior uso de capital de terceiros para financiar a expansão operacional. Apesar das obrigações de curto prazo apresentar elevação, o patrimônio líquido também cresce. Logo, mantém-se um equilíbrio financeiro.

Quadro 3 – Balanço Patrimonial Reclassificado Vittia.

Ativo	2024	2023	2022
Ativo Circulante (AC)	R\$ 590.289,00	R\$ 571.633,00	R\$ 648.351,00
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	R\$ 58.628,00	R\$ 82.829,00	R\$ 89.685,00
Ativo Circulante Operacional (ACO)	R\$ 531.661,00	R\$ 488.804,00	R\$ 558.666,00
Ativo Não Circulante (ANC)	R\$ 362.889,00	R\$ 354.124,00	R\$ 310.120,00
Realizável a Longo Prazo (RLP)	R\$ 21.387,00	R\$ 27.480,00	R\$ 21.057,00
Ativo Fixo (ATF)	R\$ 341.502,00	R\$ 326.644,00	R\$ 289.063,00
Total Ativo	R\$ 953.178,00	R\$ 925.757,00	R\$ 958.471,00

Ativo	2024	2023	2022
Passivo	2024	2023	2022
Passivo Circulante (PC)	R\$ 221.417,00	R\$ 277.657,00	R\$ 293.204,00
Passivo Circulante Financeiro (PCF)	R\$ 136.936,00	R\$ 172.147,00	R\$ 171.886,00
Passivo Circulante Operacional (PCO)	R\$ 84.481,00	R\$ 105.510,00	R\$ 121.318,00
Passivo Não Circulante (PNC)	R\$ 96.844,00	R\$ 27.728,00	R\$ 84.876,00
Patrimônio Líquido (PL)	R\$ 634.917,00	R\$ 620.372,00	R\$ 580.391,00
Total Passivo	R\$ 953.178,00	R\$ 925.757,00	R\$ 958.471,00

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

A Vittia apresenta predominância do ativo circulante operacional sobre o financeiro, o que mostra o foco em atividades produtivas. O ativo não circulante mantém-se estável, o que revela uma gestão equilibrada dos investimentos permanentes. No passivo observa-se baixo nível de endividamento, indicando estrutura sólida e conservadora.

Quadro 4 – Balanço Patrimonial Reclassificado Terra Santa.

Ativo	2024	2023	2022
Ativo Circulante (AC)	R\$ 45.533,00	R\$ 34.927,00	R\$ 51.943,00
Ativo Circulante Financeiro (ACF)	R\$ 8.832,00	R\$ 2.084,00	R\$ 2.051,00
Ativo Circulante Operacional (ACO)	R\$ 36.701,00	R\$ 32.843,00	R\$ 49.892,00
Ativo Não Circulante (ANC)	R\$ 897.235,00	R\$ 907.435,00	R\$ 922.817,00
Realizável a Longo Prazo (RLP)	R\$ 57.003,00	R\$ 57.247,00	R\$ 69.267,00
Ativo Fixo (ATF)	R\$ 840.232,00	R\$ 850.188,00	R\$ 853.550,00
Total Ativo	R\$ 942.768,00	R\$ 942.362,00	R\$ 974.760,00
Passivo	2024	2023	2022
Passivo Circulante (PC)	R\$ 81.666,00	R\$ 65.341,00	R\$ 101.244,00
Passivo Circulante Financeiro (PCF)	R\$ 56.887,00	R\$ 45.663,00	R\$ 29.737,00
Passivo Circulante Operacional (PCO)	R\$ 24.779,00	R\$ 19.678,00	R\$ 71.507,00
Passivo Não Circulante (PNC)	R\$ 147.351,00	R\$ 162.600,00	R\$ 87.582,00
Patrimônio Líquido (PL)	R\$ 713.751,00	R\$ 714.421,00	R\$ 785.934,00
Total Passivo	R\$ 942.768,00	R\$ 942.362,00	R\$ 974.760,00

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

Na Terra Santa, revela uma estrutura patrimonial mais concentrada em ativos permanentes, o que limita a liquidez de curto prazo da organização. O patrimônio líquido é a principal fonte de financiamento, e apesar do baixo nível de endividamento, a estrutura demonstra equilíbrio financeiro e baixo risco operacional.

Análise Dinâmica de Capital de Giro

A partir da reclassificação dos balanços segundo o modelo dinâmico de Fleuriet, é possível entender a estrutura financeira das empresas em termos de capital de giro (CG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de tesouraria (ST).

Quadro 1 – Indicadores de Análise Dinâmica da BrasilAgro.

Indicadores	2024	2023	2022
Saldo de Tesouraria (ST)	-R\$ 60.873,00	R\$ 158.327,00	R\$ 388.371,00
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	R\$ 633.044,00	R\$ 559.266,00	R\$ 716.199,00
Capital de Giro Próprio (CGP)	R\$ 1.736.500,00	R\$ 1.876.295,00	R\$ 1.961.509,00
Longo Prazo (LP)	-R\$ 1.164.329,00	-R\$ 1.158.702,00	-R\$ 856.939,00
Capital Circulante Líquido (CGL)	R\$ 572.171,00	R\$ 717.593,00	R\$ 1.104.570,00
Nível de Risco	(III) Insatisfatória	(II) Sólida	(II) Sólida

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

A Cia BrasilAgro apresentou queda na solidez financeira entre 2022 e 2024, o saldo de tesouraria tornou-se negativo em 2024 o que indica menor liquidez. A necessidade de capital de giro teve um aumento, enquanto o capital de giro próprio teve uma queda, o que demonstra menor capacidade de autofinanciamento. O longo prazo apresentou-se negativo nos três anos, o que indica redução na capacidade de financiamento próprio. Logo, o nível de risco da empresa passou de sólido para insatisfatório, o que reflete o aumento de dependência de capitais de curto prazo.

Quadro 2 – Indicadores de Análise Dinâmica da Três Tentos.

Indicadores	2024	2023	2022
Saldo de Tesouraria (ST)	R\$ 851.194,00	R\$ 663.805,00	R\$ 280.011,00
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	R\$ 1.258.852,00	R\$ 973.457,00	R\$ 1.238.022,00
Capital de Giro Próprio (CGP)	R\$ 1.324.626,00	R\$ 1.366.937,00	R\$ 1.294.638,00
Longo Prazo (LP)	R\$ 785.420,00	R\$ 270.325,00	R\$ 223.395,00
Capital Circulante Líquido (CGL)	R\$ 2.110.046,00	R\$ 1.637.262,00	R\$ 1.518.033,00
Nível de Risco	(II) Sólida	(II) Sólida	(II) Sólida

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

A Cia Três Tentos manteve seu nível de risco como (III) sólida durante os períodos analisados, o que evidencia uma autonomia crescente financeira no curto prazo. O saldo do capital próprio permaneceu superior à necessidade de capital de giro, o que indica autofinanciamento de suas operações, sem depender de capital de terceiros. O saldo de tesouraria obteve crescimento contínuo, demonstrando uma folga financeira maior. Apesar do aumento do endividamento de longo prazo em 2024 e da NCG, o capital circulante também aumentou, o que mantém a capacidade da empresa de manter suas obrigações à curto prazo. Em suma, a empresa tem uma boa gestão do seu capital de giro, apresenta crescimento da liquidez, o que evidencia sua situação financeira estável.

Quadro 3 – Indicadores de Análise Dinâmica da Vittia.

Indicadores	2024	2023	2022
Saldo de Tesouraria (ST)	-R\$ 78.308,00	-R\$ 89.318,00	-R\$ 82.201,00
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	R\$ 447.180,00	R\$ 383.294,00	R\$ 437.348,00
Capital de Giro Próprio (CGP)	R\$ 611.676,00	R\$ 599.113,00	R\$ 669.408,00
Longo Prazo (LP)	R\$ 75.457,00	R\$ 248,00	R\$ 63.819,00
Capital Circulante Líquido (CGL)	R\$ 368.872,00	R\$ 293.976,00	R\$ 355.147,00
Nível de Risco	(III) Insatisfatória	(III) Insatisfatória	(III) Insatisfatória

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

A Cia Vittia manteve, entre os anos de 2022 à 2024, uma estrutura financeira no nível de risco (III) insatisfatória, indicando a necessidade de investimentos operacionais. O saldo de tesouraria permaneceu negativo em todos os períodos, isso releva que a empresa não tem recursos de curto prazo suficientes para cobrir seus passivos imediatos e uma dependência de capital de terceiros. Apesar do capital de giro próprio ser superior à necessidade de capital de giro, o resultado do saldo de tesouraria negativo, isso ocorre em decorrência de parte dos recursos estão alocados em imobilizados, o que compromete a liquidez imediata. Em suma, a Vittia apresenta uma gestão conservadora, apesar do baixo desempenho de liquidez, necessitando de uma melhor administração dos recursos de curto prazo, em princípio essa situação não se sustenta por muitos períodos, isso se comprova com a leve melhora do saldo de tesouraria em 2024 e o aumento do CGL, demonstrando um leve alívio a pressão de caixa.

Quadro 4 – Indicadores de Análise Dinâmica da Terra Santa.

Indicadores	2024	2023	2022
Saldo de Tesouraria (ST)	-R\$ 48.055,00	-R\$ 43.579,00	-R\$ 27.686,00
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	R\$ 11.922,00	R\$ 13.165,00	-R\$ 21.615,00
Capital de Giro Próprio (CGP)	-R\$ 126.481,00	-R\$ 135.767,00	-R\$ 67.616,00
Longo Prazo (LP)	R\$ 90.348,00	R\$ 105.353,00	R\$ 18.315,00
Capital Circulante Líquido (CGL)	-R\$ 36.133,00	-R\$ 30.414,00	-R\$ 49.301,00
Nível de Risco	(IV) Péssima	(IV) Péssima	(V) Ruim

Fonte: Adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelos autores, 2025.

A Cia Terra Santa apresenta um panorama financeiro crítico, a empresa transitou do nível de risco (V) ruim para (IV) péssima em 2023 e manteve essa classificação em 2024. Diferente da empresa Vittia que, tinha problema na liquidez, mas apresentava uma solidez estrutural, a Terra Santa exhibe problemas tanto na liquidez quanto na estrutura patrimonial. A empresa apresentou saldo de tesouraria negativo em todos os períodos, demonstrando falta de liquidez imediata e dificuldade em honrar suas obrigações de curto prazo. A necessidade de capital de giro, teve uma leve melhora em 2023, mas reduziu novamente em 2024, o capital circulante continua negativo, o que evidencia o desequilíbrio financeiro. De forma geral, o nível de risco (IV) péssima é justificado, e para reverter essa situação a organização necessita de capitalização urgente para melhorar sua estrutura financeira vulnerável e de alto risco operacional.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise das demonstrações contábeis, tem uma relevância para gestão financeira das empresas, em especial para fins de controle e planejamento. O modelo dinâmico de capital de giro é útil para gestores e credores compreenderem a situação financeira das organizações. Desse modo, o objetivo geral do estudo foi verificar a situação financeira de capital de giro das companhias do setor de agropecuária e agricultura listadas na B3, a partir da aplicação do modelo dinâmico de Fleuriet.

Destaca-se ainda, a importância de compreender o setor do agronegócio, com base nas análises feitas acima, verificou-se que as empresas apresentaram saldo de tesouraria (ST) negativo e alta necessidade de capital de giro (NCG), e o motivo disto é o ciclo financeiro. Isso ocorre porque há estoques sazonais elevados, necessitando o armazenamento de insumos antes das safras e prazos longos de recebimento, considerando que os produtores costumam quitar suas compras, somente após as colheitas e comercialização da produção.

Com base nos resultados obtidos, nota-se que as empresas analisadas apresentaram comportamentos diferentes em relação a gestão do capital de giro.

A empresa Três Tentos foi a que apresentou a melhor situação, com desempenho sólidos e equilibrado, ela apresentou saldo de tesouraria positivo e capacidade de honrar com suas operações, isso se reflete através de uma boa gestão financeira e baixo nível de risco. A BrasilAgro, começou com uma estrutura financeira sólida, todavia teve uma queda em 2024, com seu saldo de tesouraria negativo e aumento de dependência de capitais para quitar suas dívidas de curto prazo, isso aponta para atenção em relação aos índices de liquidez da empresa, em especial liquidez imediata.

A Vittia manteve nível insatisfatório em todos os períodos analisados, apresentando saldo de tesouraria negativo, entretanto, capital próprio suficiente capaz de financiar suas operações. Essas características demonstram que a gestão é conservadora, priorizando estabilidade e minimização de riscos, mas com fragilidade na gestão de liquidez imediata. Já a Terra Santa foi a que apresentou a pior situação financeira entre as empresas analisadas, obteve-se resultados negativos em quase todos os indicadores dinâmicos e alto nível de risco, ressaltando necessidade de reestruturação financeira.

Desta forma, conclui-se que, o setor do agronegócio enfrenta grandes desafios estruturais, isso ocorre em decorrência das sazonalidades e das operações de longos prazos, as empresas que consegue manter equilíbrio entre capital próprio e de terceiros, como a Três Tentos apresentou, demonstram capacidade de sustentar suas atividades no longo prazo e maior solidez. Portanto, o modelo de Fleuriet demonstrou ser eficaz ao longo do estudo para avaliar a posição financeira e o nível de riscos das companhias, auxiliando gestores para tomadas de decisões quanto ao planejamento de financiamento de curto e longo prazo.

Como sugestão para pesquisas futuras, indica-se: ampliar o estudo para outros períodos e segmentos do agronegócio, como o de biocombustíveis e processamento de alimentos, além de adicionar indicadores de endividamento, para relacionar a estrutura financeira ao desempenho econômico das empresas.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. (11a ed.). São Paulo: Atlas. 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BRAGA, Roberto. **Análise das demonstrações contábeis: enfoque econômico-financeiro**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CUNHA, Marlos Ribeiro; MELO, Andréa Araújo. **Capital de giro e sazonalidade no agronegócio brasileiro**. Revista de Economia e Sociologia Rural, v. 55, n. 3, p. 457-474, 2017.

FRANCO, Hilário. **Contabilidade geral**. 21. ed. São Paulo: Atlas, 2000. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social

GIL, A. C.. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

INSTITUTO ASSAF. **Banco de Dados de Informações Econômico-Financeiras**. São Paulo: Instituto Assaf, 2025. Disponível em: <https://www.institutoassaf.com.br/>. Acesso em: 16 jul. 2025.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARQUES, J. A. V. C., & BRAGA, R. **Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet**. Revista de Administração de Empresas, 35(3), 49-64. 1995.

SEBRAE/PR. **Relatório de inteligência: Financiamento do agro – estratégias para crescer com sustentabilidade**. Curitiba: SEBRAE/PR, 2021. Disponível em: <https://sebraepr.com.br/impulsiona/financiamento-do-agro-estrategias-para-crescer-com-sustentabilidade/>. Acesso em: 16 ago. 2025.

SILVA, C. A. T. NIYAMA, J. K. (Org.). **Contabilidade para concursos e exame de suficiência**. (3a ed.). São Paulo: Atlas. 2013.

SILVA, C. A. T. **Gestão e análise de capital de giro: o modelo Fleuriet**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PACANARO, Y. G. **Modelo Fleuriet e a crise econômica brasileira: uma análise da situação financeira das empresas de agronegócio listadas na B3**. 2017. 95 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Cascavel, 2017.