



Análise do Capital de Giro pelo Modelo Fleuriet em Empresas do Comércio em Geral

Analysis of Working Capital Using the Fleuriet Model in General Retail Companies

Larissa Aparecida Tavares

Anna Júlia Sousa Silva

João Bosco Arbués Carneiro Júnior

Resumo: O presente estudo tem como objetivo analisar as variações dos indicadores Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST), em empresas brasileiras de capital aberto do setor varejista, no período de 2020 a 2024, à luz do Modelo Dinâmico de Fleuriet. A pesquisa, de caráter descritivo e abordagem quantitativa, baseou-se em dados documentais extraídos do Instituto Assaf, abrangendo cinco companhias do comércio nacional: Atacadão S.A., Cia Brasileira de Distribuição, Lojas Quero-Quero S.A., Magazine Luiza S.A. e Via S.A. O modelo proposto por Fleuriet foi aplicado para reclassificar as demonstrações contábeis, permitindo uma análise mais realista da liquidez, eficiência operacional e estrutura financeira das empresas. Os resultados revelaram distintos níveis de risco e dependência de capital de terceiros, destacando a importância da gestão eficiente do capital de giro para a sustentabilidade financeira em um ambiente de alta competitividade e volatilidade econômica. Foram identificadas situações financeiras classificadas como Excelente, Sólida, Insatisfatória, Péssima, Muito Ruim e Alto Risco, entre as empresas analisadas, evidenciando diferentes graus de estabilidade e liquidez ao longo do período estudado. Conclui-se que o Modelo Fleuriet constitui uma ferramenta eficaz para diagnosticar a situação financeira e apoiar estratégias de gestão voltadas à estabilidade e ao fortalecimento das empresas do setor varejista.

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

Abstract: This study aims to analyze the variations in the indicators Working Capital Requirement (WCR), Working Capital (WCR), and Cash Balance (CB) in Brazilian publicly traded retail companies from 2020 to 2024, using Fleuriet's Dynamic Model. The descriptive, quantitative research was based on documentary data extracted from the Assaf Institute, encompassing five national retail companies: Atacadão S.A., Cia Brasileira de Distribuição, Lojas Quero-Quero S.A., Magazine Luiza S.A., and Via S.A. The model proposed by Fleuriet was applied to reclassify the financial statements, allowing for a more realistic analysis of the companies' liquidity, operational efficiency, and financial structure. The results revealed distinct levels of risk and dependence on third-party capital, highlighting the importance of efficient working capital management for financial sustainability in a highly competitive and volatile economic environment. Financial situations classified as Excellent, Solid, Unsatisfactory, Poor, Very Poor, and High Risk were identified among the companies analyzed, highlighting different degrees of stability and liquidity throughout the study period. It is concluded that the Fleuriet Model constitutes an effective tool for diagnosing the financial situation and supporting management strategies aimed at the stability and strengthening of companies in the retail sector.

Keywords: working capital; Fleuriet model; financial analysis; retail sector.

INTRODUÇÃO

O setor do comércio varejista compreende a comercialização de uma ampla gama de produtos e serviços, incluindo vestuário, alimentos, eletrodomésticos, itens de higiene, entre outros. Sua principal característica é a venda direta ao consumidor final, configurando-se como o elo final da cadeia de distribuição. Com o avanço das tecnologias digitais e a transformação dos hábitos de consumo, esse setor tem enfrentado mudanças significativas, especialmente no que diz respeito à digitalização dos processos de compra, gestão e atendimento (Kotler, 2012).

A modernização do varejo tornou-se indispensável para a sobrevivência e competitividade das empresas, impulsionando a adoção de plataformas de e-commerce, sistemas integrados de gestão e estratégias de marketing digital. Esse novo cenário tem exigido dos varejistas uma profunda reestruturação de seus modelos de negócio, com foco na eficiência operacional, no aprimoramento da experiência do cliente e na adaptação às constantes demandas do mercado.

Nesse contexto as demonstrações financeiras assumem um papel fundamental como ferramentas estratégicas para a tomada de decisão por parte dos usuários interessados nas informações econômicas e financeiras das entidades. Em um ambiente marcado por elevada competitividade, inflação sobre produtos de consumo não cíclicos, aumento dos custos logísticos, elevação das taxas de juros, oscilações cambiais, desemprego e variações na taxa Selic, o setor de varejo e distribuição requer, cada vez mais, uma análise financeira criteriosa e eficaz. Tal análise é essencial para garantir a sustentabilidade das operações, a mitigação de riscos e a manutenção da competitividade no mercado.

Para a realização dessas análises, utilizam-se dois métodos distintos: Modelo tradicional e o Modelos dinâmico. Ambos os modelos têm como objetivo fornecer embasamento para as decisões futuras e estratégias organizacionais.

De acordo com Assaf Neto (2020), diante do atual ambiente de negócios caracterizado por alta competitividade, flutuações cambiais, pressões inflacionárias e constantes transformações, a análise dinâmica tem se destacado por oferecer vantagens superiores.

O modelo dinâmico contribui de forma mais precisa para a gestão financeira, especialmente no que diz respeito ao monitoramento da liquidez, da eficiência operacional e da sustentabilidade financeira no curto e médio prazo. No modelo criado por Fleuriet, os elementos do ativo circulante e do passivo circulante do Balanço Patrimonial das organizações necessitam de uma reclassificação com base em seu ciclo operacional, agrupando-os em duas categorias: contas erráticas e contas cíclicas. Essa reclassificação tem como objetivo segregar as contas conforme o prazo necessário para sua realização dentro do giro operacional da empresa (Assaf Neto e Tiburcio Silva, 2011).

A reclassificação dos elementos proposta por Fleuriet viabiliza o cálculo de três variáveis fundamentais para a análise financeira dinâmica: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital Circulante Líquido (CDG) e o Saldo de Tesouraria

(ST). Para os autores, a NCG é determinada pela diferença entre o ativo cíclico (ou ativo circulante operacional) e o passivo cíclico (ou passivo circulante operacional). Já o CDG representa os recursos próprios da entidade destinados ao financiamento da NCG. Por fim, o ST corresponde à diferença entre o CDG e a NCG, refletindo o grau de liquidez imediata da empresa (Fleuriet, 2003).

Os modelos de análise financeira desenvolvidos por Fleuriet (1978) representam um avanço significativo em relação à abordagem tradicional, que costuma ser estática e baseada exclusivamente nos demonstrativos contábeis (FILHO, 2019). A metodologia dinâmica proposta permite uma avaliação mais fiel do funcionamento real das empresas.

Diante desse cenário, a presente pesquisa busca responder à seguinte pergunta: Quais as variações no desempenho do capital de giro das empresas brasileiras de capital aberto do setor do comércio varejista, no período de 2020 até meados de 2024? Tendo como objetivo geral analisar as variações dos indicadores Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital Circulante Líquido (CDG), Saldo de Tesouraria (ST) e o Nível de Risco das empresas brasileiras de capital aberto do setor varejista, à luz do modelo dinâmico de Fleuriet, no período de 2020 a 2024.

A relevância desta pesquisa se justifica pela importância da gestão eficiente do capital de giro para a sustentabilidade das empresas do varejo em um ambiente econômico instável. Os resultados podem oferecer subsídios para gestores, analistas e investidores na formulação de estratégias financeiras mais assertivas, promovendo maior resiliência e competitividade no setor.

REFERENCIAL TEÓRICO

Análise Financeira das Empresas

A análise financeira pode ser definida como o conjunto de informações que orientam a tomada de decisão pela gestão de uma empresa. De acordo com Muller e Antonik (2003), trata-se do estudo das variações reais nas contas contábeis e nos resultados financeiros, diretamente relacionadas aos efeitos das variáveis externas. Nesse sentido, compreender essas oscilações é fundamental para que a administração possa identificar riscos, aproveitar oportunidades e ajustar estratégias, garantindo maior eficiência na alocação de recursos e sustentação da competitividade no mercado.

Segundo Assaf Neto (2020, p. 77), a análise financeira de empresas consiste em um processo estruturado de avaliação das demonstrações contábeis e dos indicadores, visando mensurar o desempenho e a situação econômico-financeira da entidade. Para isso, utiliza técnicas como análises vertical e horizontal, cálculo de índices e comparação de dados históricos, com o propósito de subsidiar a tomada de decisões.

De acordo com Zeidan e Fleuriet (2015) ao separar os elementos operacionais dos não operacionais no balanço patrimonial, refletindo sua verdadeira necessidade

de capital de giro e considerando a volatilidade dos mercados e a dinâmica das operações, proporcionando assim, uma abordagem mais precisa da geração de valor no curto prazo.

Matarazzo (2010) observa que a análise financeira é fundamental para compreender a liquidez, rentabilidade e o grau de endividamento das organizações, permitindo ao gestor avaliar a capacidade de pagamento, a eficiência operacional e o retorno sobre os recursos aplicados. Iudícibus (2017) complementa ressaltando que, embora a análise tradicional proporcione informações relevantes, ela possui limitações por representar apenas um retrato estático da posição patrimonial em determinada data.

Esses autores convergem ao considerar que a análise financeira é essencial para compreender a eficiência da empresa em gerar valor, manter a liquidez e progredir em seu crescimento. Ainda que adotem abordagens distintas – mais tradicional no caso de Assaf Neto, mais dinâmica em Marques e Braga –, todos destacam a importância do entendimento do ciclo operacional e da gestão do capital de giro como pilares centrais para a saúde financeira empresarial.

De acordo com a literatura, os principais tipos de análise financeira são:

1. **Análise Tradicional (Estática)** – Focada nos dados apresentados pelas demonstrações contábeis originais, trata-se de uma fotografia de determinado momento da entidade, fornecendo informações úteis, porém limitadas quanto à dinâmica operacional da empresa (IUDÍCIBUS, 2017).
2. **Análise Dinâmica** – Este modelo fundamenta uma reclassificação das contas do balanço, com a finalidade de obter maior precisão na análise financeiras de empresas de acordo com a especificidades de cada entidade. Segundo Fleuriet (2003) as contas do ativo e passivo circulante seriam classificadas em contas cíclicas e erráticas a depender de seu ciclo operacional, permitindo avaliar com maior precisão a liquidez e a necessidade de capital de giro, sendo muito eficiente em ambientes de instabilidade.
3. **Análise Setorial e Comparativa** – Trata do confrontamento de indicadores da empresa e médias setoriais ou de concorrentes diretos, sendo essencial para identificação de pontos fortes e fracos em relação ao mercado.
4. **Análise por Fluxo de Caixa** – Examina a geração e utilização de recursos no período, destacando a capacidade de financiar operações, investir e remunerar capital.
5. **Análise Prospectiva** – Utiliza projeções financeiras e cenários econômicos para apoiar o planejamento estratégico e reduzir riscos futuros.

De modo geral, as informações obtidas por meio da análise financeira podem ser direcionadas a diversos usuários, tais como investidores, gestores, credores, órgãos reguladores, pesquisadores e acadêmicos, tendo cada um objetivo final específico para a sua finalidade e papel.

No setor varejista, marcado por margens reduzidas, alta competitividade e necessidade constante de capital de giro, a aplicação da análise financeira torna-se ainda mais relevante. Oscilações nos custos logísticos, na taxa de juros e no comportamento do consumidor impactam diretamente os resultados, exigindo monitoramento contínuo e aplicações de modelos capazes de refletir a dinâmica real das operações.

Delgado (2017), em estudo com empresas de varejo listadas na B3, como Lojas Renner, Via Varejo e Magazine Luiza, evidenciou que a gestão de capital de giro está fortemente relacionada à sustentabilidade financeira e à manutenção da competitividade.

Silva (2019) analisou empresas varejistas brasileiras entre 2010 e 2018 utilizando o modelo Fleuriet e verificou que a liquidez e a rentabilidade estão diretamente ligadas à eficiência na gestão operacional, reforçando a importância do acompanhamento da Necessidade de Capital de Giro (NCG).

Em estudo de caso sobre a Lojas Renner, Corrêa (2019) demonstrou que o acompanhamento do Capital de Giro (CDG), da NCG e do Saldo de Tesouraria (ST) possibilita diagnósticos mais precisos sobre liquidez e risco financeiro, auxiliando no processo de tomada de decisão.

Mais recentemente, Hilgert *et al.* (2024) avaliaram Magazine Luiza, Atacadão e Lojas Quero-Quero por meio do Modelo Fleuriet, concluindo que o método é eficaz para monitorar a evolução financeira em ambientes de alta volatilidade, característica marcante do setor varejista.

Nesse sentido, a aplicação do modelo dinâmico de capital de giro, proposto por Fleuriet, Braga e Costa Marques (2003), representa um diferencial para compreender a real situação financeira das empresas e sustentar decisões de curto e médio prazo.

Modelo Dinâmico do Capital de Giro

O Modelo Dinâmico do Capital de Giro, concebido por Michel Fleuriet na Fundação Dom Cabral na década de 1970, surgiu como uma alternativa analítica que supera as limitações da abordagem tradicional de análise de liquidez, devido sua característica mais estática. De acordo com Fleuriet *et al.* (1978), essa metodologia introduz uma perspectiva mais realista da gestão financeira, ao considerar a interação contínua entre as contas de curto e longo prazo. Sendo assim introduzindo conceitos para os seguintes indicadores; Capital de Giro (CDG) Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T).

Em continuidade ao trabalho sobre o modelo dinâmico de Fleuriet temos o Roberto Braga em 1991 que destacou, em seu trabalho as fragilidades do sistema tradicional de análise financeira:

As ferramentas tradicionais de análise de balanços, constituídas por índices financeiros e pelas porcentagens das análises vertical e horizontal, mostram apenas posições estáticas verificadas nas demonstrações contábeis. As limitações deste instrumental geram mais dúvidas do que a certeza e a superficialidade das

informações obtidas por estes meios convencionais torna temerária a inferência sobre a situação futura das empresas analisadas (Braga, 1991, p. 20).

Este apontamento reforçou a necessidade de metodologias mais dinâmicas, que seriam mais eficazes no cenário em desenvolvimento no Brasil. Em seu artigo, Braga apresentou conceitos relevantes ao estudo de Michel Fleuriet, propondo a subdivisão de Ativos e Passivos em grupos Financeiros e Operacionais, contribuindo assim para o entendimento do modelo.

O Modelo Dinâmico do Capital de Giro ganhou relevância no Brasil por oferecer uma análise mais realista da liquidez e do risco financeiro em comparação ao modelo tradicional, considerado estático por se limitar à posição patrimonial em datas específicas. Marques e Braga (1995) ressaltam que, além de apoiar a tomada de decisões, a análise dinâmica atua como sistema de alerta contra riscos de insolvência e desequilíbrios financeiros. Sua aplicação exige a reclassificação das contas do balanço em operacionais (cíclicas) e financeiras (erráticas), possibilitando o cálculo dos três indicadores centrais (quadro 1).

Quadro 1 – Indicadores do Modelo Dinâmico do Capital de Giro.

Indicador	Definição	Fórmula
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	Recursos necessários para sustentar o ciclo operacional da empresa.	$NCG = ACO - PCO$
Capital de Giro (CDG)	Parcela dos recursos de longo prazo destinada ao financiamento do giro.	$CDG = PNC + PL - ANC$
Saldo de Tesouraria (ST)	Representa a posição de liquidez imediata, podendo indicar folga ou dependência financeira.	$ST = ACF - PCF$

Fonte: adapta do de Marques e Braga (1995).

De acordo com Marques e Braga (1995), a análise conjunta dos três indicadores apresentados na Tabela 1 possibilita a identificação de diferentes tipologias de balanços patrimoniais, as quais estão sistematizadas no quadro 2.

Quadro 2 – Tipos de estrutura e situação financeira

TIPO DE ESTRUTURA E SITUAÇÃO FINANCEIRA				
TIPO	CDG	NCG	ST	SITUAÇÃO
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Instável
Nota: (+) indica valor positivo (-) indica valor negativo.				

Fonte: adaptado de Marques e Braga (1995).

Fleuriet *et al.* (2003), propõem que a análise segue uma sequência lógica: (i) reclassificação das contas; (ii) cálculo da NCG, CDG e ST; e (iii) interpretação conjunta dos resultados. Nesse processo, o ST assume papel estratégico, pois, quando negativo, sinaliza dependência de capitais de curto prazo e maior risco financeiro; quando positivo, indica robustez da estrutura de capital e maior segurança de liquidez.

Estudos acadêmicos recentes reforçam a aplicabilidade do modelo Fleuriet em diferentes contextos. Sato (2007), ao analisar empresas do setor têxtil, demonstrou que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) exerce influência significativa sobre a rentabilidade.

Correia (2019), em estudo de caso na Lojas Renner, verificou que a utilização dos indicadores CDG, NCG e ST oferece maior clareza para compreender a evolução da liquidez em empresas do varejo.

Souza (2020), ao comparar as abordagens tradicional e dinâmica em uma empresa agrícola, concluiu que o modelo de Fleuriet proporciona diagnósticos mais precisos sobre risco e liquidez, evidenciando sua versatilidade em diferentes segmentos econômicos.

No cenário brasileiro contemporâneo, caracterizado por volatilidade econômica e restrições de crédito de curto prazo, o modelo mantém sua relevância por possibilitar diagnósticos mais precisos e adaptativos da liquidez e da saúde financeira das empresas (Fleuriet; Kehdy; Blanc, 2003).

Dessa forma, o Modelo Dinâmico do Capital de Giro oferece uma visão sofisticada e operacionalmente sensível da gestão financeira, fundamentada na distinção entre contas cíclicas e erráticas e no monitoramento dos indicadores NCG, CDG e ST, que atuam como guias centrais de interpretação. Sua origem, vinculada à Fundação Dom Cabral, e suas aplicações práticas, reforçadas pelas contribuições de autores como Marques e Braga, consolidam-no como uma referência essencial para análises financeiras de curto prazo e para a formulação de decisões estratégicas.

METODOLOGIA

A análise foi realizada fundamentada no cálculo das variáveis proposta pelo modelo Fleuriet; Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST), comparar o nível de risco. Desta forma, o estudo é estruturado com o objetivo de descrever características de uma população e analisar possíveis relações entre as variáveis consideradas, sendo denominado como um estudo descritivo, além de possuir caráter quantitativo devido ao uso de dados mensuráveis.

A pesquisa foi de base documental, uma vez que utilizou demonstrações contábeis de empresas, extraídas do site do Instituto Assaf. Optou-se por essa base por se tratar de uma fonte consolidada, estruturada especificamente para análises econômicas e financeiras, o que conferiu maior confiabilidade, padronização e praticidade no tratamento dos dados.

A amostra da pesquisa é composta por cinco empresas de capital aberto representativas do setor comercial brasileiro: Atacadão S.A., Cia Brasileira de Distribuição, Lojas Quero-Quero S.A., Magazine Luiza S.A. e Via S.A.. Essas empresas atuam em diferentes segmentos do comércio varejista, como alimentos, materiais de construção, eletrodomésticos e móveis. A análise foi realizada no

período de 2020 a 2024, sendo assim possível verificar de forma comparativa entre os distintos ramos do varejo, facilitando a verificação de como as especificidades de seu mercado de atuação refletem nos indicadores a serem estudados.

Foram apresentados os balanços patrimoniais reclassificados de acordo com o Modelo Dinâmico de Fleuriet, o qual propõe a subdivisão dos ativos e passivos, em três categorias: operacionais, financeiros e permanentes. Essa reclassificação tem por objetivo evidenciar a dinâmica financeira das empresas, permitindo a identificação dos elementos cíclicos (ligados à operação), erráticos (de natureza financeira) e permanentes (relacionados à estrutura de longo prazo), possibilitando, assim, o cálculo dos indicadores fundamentais do modelo, como a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST).

No processo de reclassificação, a conta “Outros Ativos Circulantes” foi dividida igualmente entre componentes de natureza operacional e financeira. Essa divisão se justifica pela ausência, de detalhamento suficiente que permita identificar com precisão a composição dessa conta no balanço patrimonial. Considerando desta forma, 50% para itens operacionais e 50% para itens financeiros, buscando assegurar maior consistência na reclassificação das contas do ativo circulante entre elementos cíclicos e erráticos, de modo a possibilitar o cálculo adequado dos indicadores mencionados.

Os balanços patrimoniais foram baixados no formato .xlsx (planilhas do Microsoft Excel) e, em seguida a fim de facilitar a sistematização e posterior análise dos dados, foram separadas por exercício social correspondente aos anos de 2020, 2021, 2022, 2023 e 2024. Após essa organização, foram calculadas as variáveis de interesse da pesquisa: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST).

Esse processo permitiu estruturar as informações de forma clara, possibilitando a análise comparativa da evolução financeira das empresas ao longo do período selecionado e avaliar o nível de risco de cada uma das organizações.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este capítulo apresenta os resultados obtidos a partir da aplicação do Modelo Dinâmico de Capital de Giro proposto por Fleuriet nas empresas selecionadas do setor de comércio varejista. Inicialmente são apresentados os balanços com a reclassificação das contas seguindo os princípios conceituados pelo Modelo dinâmico de análise financeira.

Com base na reclassificação serão calculados os indicadores fundamentais do modelo; Necessidade de Capital de Giro (NCG); Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST), para cada uma das empresas analisadas, no período de 2020 a 2024. Por fim, os resultados são interpretados à luz das tipologias financeiras propostas por Marques e Braga (1995), possibilitando avaliar o nível de risco e a sustentabilidade financeira das organizações ao longo do período.

Balanços Reclassificados

Em empresas do comércio, caracterizadas por ciclos operacionais curtos e elevada dependência de fornecedores, a aplicação do Modelo Fleuriet revela padrões importantes. Geralmente, essas empresas apresentam NCG elevada, decorrente da necessidade de financiar estoques e prazos de recebimento, enquanto o CDG, embora positivo, tende a ser insuficiente para cobrir essa necessidade.

Quadro 3– Demonstrações financeiras após reclassificação: Atacadão S.A.

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
ATIVO ERRÁTICO (Financeiros)	16.709.000	13.692.500	12.969.000	9.714.000	6.314.500
Disponibilidades	15.207.000	12.029.000	10.835.000	6.945.000	5.672.000
Outros Ativos Circulantes	1.501.000	1.391.500	1.878.000	2.722.000	642.500
Aplicações Financeiras	1.000	272.000	256.000	47.000	-
ATIVO CICLICO (Operacionais)	34.501.000	30.950.500	29.778.000	23.846.000	19.098.500
Valores a Receber	20.408.000	17.831.000	15.607.000	12.336.000	10.747.000
Estoques	12.592.000	11.728.000	12.293.000	8.788.000	7.709.000
Outros Ativos Circulantes	1.501.000	1.391.500	1.878.000	2.722.000	642.500
ATIVO NÃO CICLICO (Permanente)	48.978.000	48.123.000	49.548.000	28.086.000	26.411.000
Ativo Realizável a Longo Prazo	11.573.000	10.049.000	9.405.000	7.663.000	8.115.000
Investimentos	580.000	620.000	634.000	664.000	508.000
Imobilizado	30.063.000	30.599.000	31.794.000	17.417.000	15.465.000
Intangível	6.762.000	6.855.000	7.715.000	2.342.000	2.323.000
PASSIVO ERRÁTICO (Financeiros)	29.160.000	25.304.000	24.057.000	12.163.000	8.774.000
Empréstimos e Financiamentos	12.221.000	11.617.000	11.250.000	3.180.000	713.000
Outros Passivos de Curto Prazo	16.939.000	13.687.000	12.807.000	8.983.000	8.061.000
PASSIVO CICLICO (Operacionais)	22.111.000	22.127.000	22.668.000	16.913.000	15.946.000
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1.206.000	1.327.000	1.337.000	825.000	891.000
Fornecedores	20.101.000	20.058.000	20.641.000	15.449.000	14.423.000
Obrigações Fiscais	804.000	742.000	690.000	639.000	632.000
PASSIVO NÃO CICLICO (Permanente)	26.303.000	24.508.000	23.798.000	11.452.000	10.059.000
Empréstimos e Financiamentos	12.744.000	9.512.000	7.821.000	5.850.000	5.065.000
Tributos Diferidos	737.000	591.000	544.000	439.000	602.000
Provisões de Longo Prazo	11.769.000	12.629.000	13.702.000	3.872.000	4.128.000
Outros Passivos de Longo Prazo	1.053.000	1.776.000	1.731.000	1.291.000	264.000
PATRIMONIO NÃO CICLICO (Permanente)	22.614.000	20.827.000	21.772.000	18.396.000	17.045.000
Capital Social	9.960.000	9.960.000	9.918.000	7.651.000	7.649.000
Reservas de Capital	1.874.000	1.872.000	1.858.000	1.931.000	1.911.000
Reservas de Lucros	8.946.000	7.394.000	8.500.000	7.487.000	6.143.000
Ajustes de Avaliação Patrimonial	28.000	(8.000)	(6.000)	10.000	6.000
Participação de acionistas não controladores	1.806.000	1.609.000	1.502.000	1.317.000	1.336.000

Fonte: adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelas autoras (2025).

A análise do balanço reclassificado do Atacadão S.A. evidencia forte concentração nos Ativos Permanentes e Cíclicos Operacionais, com destaque para o Ativo Não Cíclico, o que indica elevada imobilização de capital. Observa-se que os passivos se concentram em obrigações financeiras e de longo prazo, enquanto o patrimônio líquido apresenta estrutura sólida e estável, reforçando a sustentabilidade financeira da empresa.

Quadro 4 – Demonstrações financeiras após reclassificação: CIA Brasileira de Distribuição.

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
ATIVO ERRÁTICO (Financeiros)	3.146.500	4.373.000	14.784.000	9.882.000	9.382.500
Disponibilidades	2.631.000	2.971.000	3.751.000	8.274.000	8.711.000
Outros Ativos Circulantes	500.500	625.000	11.033.000	1.608.000	671.500
Aplicações Financeiras	15.000	777.000	-	-	-
ATIVO CICLICO (Operacionais)	2.969.500	3.150.000	13.775.000	7.990.000	8.258.500
Valores a Receber	455.000	573.000	696.000	1.125.000	1.051.000
Outros Ativos Circulantes	500.500	625.000	11.033.000	1.608.000	671.500
Estoques	2.014.000	1.952.000	2.046.000	5.257.000	6.536.000
ATIVO NÃO CICLICO (Permanente)	13.587.000	14.527.000	15.280.000	31.571.000	35.654.000
Ativo Realizável a Longo Prazo	4.893.000	5.113.000	5.617.000	4.966.000	4.713.000
Investimentos	804.000	864.000	833.000	4.508.000	4.889.000
Imobilizado	6.146.000	6.577.000	6.844.000	16.344.000	19.888.000
Intangível	1.744.000	1.973.000	1.986.000	5.753.000	6.164.000
PASSIVO ERRÁTICO (Financeiros)	2.114.000	2.181.000	13.967.000	5.084.000	5.577.000
Empréstimos e Financiamentos	849.000	972.000	1.001.000	1.470.000	2.309.000
Outros Passivos de Curto Prazo	1.148.000	1.209.000	1.479.000	3.552.000	3.268.000
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	117.000	-	11.487.000	62.000	-
PASSIVO CICLICO (Operacionais)	4.242.000	4.044.000	3.780.000	11.466.000	12.906.000
Obrigações Sociais e Trabalhistas	437.000	381.000	294.000	808.000	897.000
Fornecedores	3.348.000	3.253.000	3.123.000	10.078.000	11.424.000
Obrigações Fiscais	457.000	410.000	363.000	580.000	585.000
PASSIVO NÃO CICLICO (Permanente)	10.412.000	11.103.000	12.359.000	16.513.000	18.005.000
Empréstimos e Financiamentos	3.196.000	4.302.000	4.862.000	7.582.000	6.842.000
Tributos Diferidos	-	-	-	935.000	1.034.000
Provisões de Longo Prazo	2.042.000	2.151.000	2.629.000	1.442.000	1.385.000
Outros Passivos de Longo Prazo	5.115.000	4.575.000	4.771.000	6.489.000	8.725.000
Lucros e Receitas a Apropriar	59.000	75.000	97.000	65.000	19.000
PATRIMONIO NÃO CICLICO (Permanente)	2.935.000	4.722.000	13.733.000	16.380.000	16.807.000
Capital Social	2.511.000	1.807.000	5.861.000	5.859.000	5.434.000
Reservas de Capital	(63.000)	26.000	318.000	291.000	479.000
Reservas de Lucros	479.000	5.329.000	7.290.000	6.925.000	6.090.000

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
Lucros/Prejuízos acumulados	-	(2.443.000)	(172.000)	-	-
Participação de acionistas não controladores	9.000	5.000	2.188.000	2.731.000	3.112.000
Outros Resultados	(1.000)	(2.000)	(1.752.000)	574.000	1.692.000

Fonte: adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelas autoras (2025).

Na **Cia Brasileira de Distribuição**, o balanço reclassificado demonstra predominância do Ativo Não Cíclico (Permanente), que se expande entre 2023 e 2024, refletindo alta imobilização de capital. Os passivos concentram-se em recursos de longo prazo, e o patrimônio líquido mantém participação relevante, indicando estrutura de capital equilibrada.

Quadro 5 – Demonstrações financeiras após reclassificação: Lojas Quero Quero S.A.

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
ATIVO ERRÁTICO (Financeiros)	761.380	607.948	571.379	436.588	572.056
Disponibilidades	489.905	421.357	416.779	256.351	475.437
Aplicações Financeiras	163.107	110.209	75.522	84.889	31.536
Outros Ativos Circulantes	108.368	76.382	79.078	95.348	65.083
ATIVO CICLICO (Operacional)	1.878.462	1.610.126	1.461.609	1.386.470	1.030.323
Valores a Receber	1.251.981	1.059.229	911.714	833.144	646.336
Estoques	518.113	474.515	470.817	457.978	318.904
Outros Ativos Circulantes	108.368	76.382	79.078	95.348	65.083
ATIVO NÃO CICLICO (Permanente)	1.062.405	1.087.649	998.373	869.013	616.313
Ativo Realizável a Longo Prazo	356.705	372.686	261.528	231.939	173.191
Investimentos	3	3	-	-	-
Imobilizado	647.127	657.131	679.384	587.631	399.608
Intangível	58.570	57.829	57.461	49.443	43.514
PASSIVO ERRÁTICO (Financeiros)	1.099.011	784.214	590.563	555.138	519.368
Empréstimos e Financiamentos	196.132	111.282	64.121	109.494	167.908
Outros Passivos de Curto Prazo	902.879	672.932	526.442	445.644	351.460
PASSIVO CICLICO (Operacionais)	595.918	522.942	484.422	571.468	457.712
Obrigações Sociais e Trabalhistas	95.727	88.225	69.480	75.491	70.767
Fornecedores	470.881	394.872	395.742	475.801	369.366
Obrigações Fiscais	29.310	39.845	19.200	20.176	17.579
PASSIVO NÃO CICLICO (Permanente)	1.461.321	1.464.765	1.419.554	1.023.955	762.285
Empréstimos e Financiamentos	338.390	390.008	348.944	158.314	207.835
Provisões de Longo Prazo	14.635	20.604	25.129	25.056	29.402
Outros Passivos de Longo Prazo	1.108.296	1.054.153	1.045.481	840.585	525.048

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
PATRIMONIO NÃO CICLICO (Permanente)	545.997	533.802	536.822	541.509	479.327
Capital Social	482.160	450.563	450.563	450.563	450.563
Reservas de Capital	17.683	13.494	4.596	(15.548)	(26.375)
Reservas de Lucros	46.084	69.745	81.663	106.494	55.139
Outros Resultados	70,00	-	-	-	-

Fonte: adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelas autoras (2025).

O balanço da Lojas Quero-Quero S.A. demonstra predominância do Ativo Cíclico Operacional sobre os demais grupos, indicando foco nas operações de curto prazo. Os passivos concentram-se em obrigações operacionais e de longo prazo, enquanto o patrimônio líquido mantém participação estável.

Quadro 6 – Demonstrações financeiras após reclassificação: Magazine Luiza S.A.

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
ATIVO ERRÁTICO (Financeiros)	4.135.628	5.105.416	5.056.070	6.934.713	4.506.415
Disponibilidades	1.827.197	2.593.346	2.420.045	2.566.218	1.681.376
Outros Ativos Circulantes	1.970.537	1.732.998	2.331.727	2.812.124	1.603.260
Aplicações Financeiras	337.894	779.072	304.298	1.556.371	1.221.779
ATIVO NÃO CICLICO (Operacional)	15.415.197	15.115.747	16.882.066	17.575.097	12.292.395
Valores a Receber	5.833.528	5.885.450	6.760.270	5.650.759	4.761.899
Estoques	7.611.132	7.497.299	7.790.069	9.112.214	5.927.236
Outros Ativos Circulantes	1.970.537	1.732.998	2.331.727	2.812.124	1.603.260
ATIVO NÃO CICLICO (Permanente)	17.761.034	17.233.904	15.827.709	13.874.806	7.848.393
Ativo Realizável a Longo Prazo	7.236.788	7.222.005	5.594.390	3.858.728	1.850.995
Investimentos	971.862	322.516	338.833	407.780	386.725
Imobilizado	5.070.097	5.184.576	5.466.976	5.301.711	3.723.676
Intangível	4.482.287	4.504.807	4.427.510	4.306.587	1.886.997
PASSIVO ERRÁTICO (Financeiros)	5.505.856	7.322.217	4.644.283	4.548.474	4.153.718
Empréstimos e Financiamentos	1.402.168	2.954.347	124.297	407.968	1.667.181
Outros Passivos de Curto Prazo	4.103.688	4.367.870	4.519.986	4.140.506	2.486.537
PASSIVO CICLICO (Operacionais)	11.204.694	10.085.910	10.188.642	10.708.715	9.262.427
Obrigações Sociais e Trabalhistas	558.572	401.867	420.496	370.176	359.721
Fornecedores	10.283.119	9.324.072	9.543.257	10.098.944	8.501.398
Obrigações Fiscais	363.003	359.971	224.889	239.595	401.308
PASSIVO NÃO CICLICO (Permanente)	9.282.046	10.436.406	12.284.219	11.866.196	3.905.771
Empréstimos e Financiamentos	3.179.992	4.400.508	6.984.460	6.384.904	19.581

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
Tributos Diferidos	74.242	105.122	108.822	113.899	24.843
Provisões de Longo Prazo	1.857.353	1.619.166	1.193.765	1.154.109	1.379.935
Outros Passivos de Longo Prazo	3.217.524	3.208.852	3.573.708	3.968.026	2.180.142
Lucros e Receitas a Apropriar	952.935	1.102.758	423.464	245.258	301.270
PATRIMONIO NÃO CICLICO (Permanente)	11.319.262	9.610.534	10.648.701	11.261.231	7.325.287
Capital Social	13.602.498	12.352.498	12.352.498	12.352.498	5.952.282
Reservas de Capital	(3.060.268)	(3.077.861)	-3.142.192	-3.086.214	-213.037
Reservas de Lucros	905.996	457.279	1.436.383	1.994.107	1.574.891
Outros Resultados	(128.964)	(121.382)	2.012	840	11.151

Fonte: adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelas autoras (2025).

O balanço reclassificado evidencia predominância do Ativo Cíclico Operacional, ligeiramente superior ao Ativo Não Cíclico (Permanente), indicando foco nas operações e giro de curto prazo. Os passivos concentram-se em obrigações operacionais e financeiras, enquanto o patrimônio líquido apresenta manutenção estável, refletindo equilíbrio na estrutura de capital.

Quadro 7 – Demonstrações financeiras após reclassificação: VIA S.A.

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
ATIVO ERRÁTICO (Financeiros)	3.621.500	3.991.000	3.486.500	3.096.500	4.074.500
Disponibilidades	2.131.000	2.573.000	2.019.000	1.781.000	2.984.000
Aplicações Financeiras	283.000	-	-	-	-
Outros Ativos Circulantes	1.207.500	1.418.000	1.467.500	1.315.500	1.090.500
ATIVO CICLICO (Operacionais)	10.518.500	9.359.000	13.636.500	15.367.500	15.173.500
Valores a Receber	4.616.000	3.588.000	6.595.000	6.900.000	7.907.000
Estoques	4.695.000	4.353.000	5.574.000	7.152.000	6.176.000
Outros Ativos Circulantes	1.207.500	1.418.000	1.467.500	1.315.500	1.090.500
ATIVO NÃO CICLICO (Permanente)	19.749.000	18.646.000	18.451.000	16.876.000	13.808.000
Ativo Realizável a Longo Prazo	13.100.000	11.554.000	10.929.000	9.489.000	7.457.000
Investimentos	263.000	298.000	265.000	225.000	206.000
Imobilizado	3.712.000	4.039.000	4.553.000	5.019.000	4.492.000
Intangível	2.674.000	2.755.000	2.704.000	2.143.000	1.653.000
PASSIVO ERRÁTICO (Financeiros)	10.047.000	10.662.000	11.147.000	10.105.000	9.810.000
Empréstimos e Financiamentos	5.224.000	6.795.000	6.373.000	5.283.000	6.687.000
Outros Passivos de Curto Prazo	4.823.000	3.867.000	4.774.000	4.822.000	3.123.000
PASSIVO CICLICO (Operacionais)	9.215.000	8.167.000	8.603.000	8.572.000	8.687.000
Obrigações Sociais e Trabalhistas	575.000	448.000	440.000	591.000	612.000
Fornecedores	8.089.000	7.202.000	7.908.000	7.750.000	7.799.000

BALANÇO RECLASSIFICADO					
CONTAS	2024	2023	2022	2021	2020
Obrigações Fiscais	551.000	517.000	255.000	231.000	276.000
PASSIVO NÃO CICLICO (Permanente)	12.150.000	9.713.000	10.540.000	11.026.000	8.580.000
Empréstimos e Financiamentos	4.222.000	2.164.000	3.005.000	4.139.000	2.409.000
Tributos Diferidos	20.000	20.000	34.000	6.000	6.000
Provisões de Longo Prazo	2.483.000	2.464.000	2.188.000	2.593.000	1.691.000
Outros Passivos de Longo Prazo	5.425.000	5.065.000	5.313.000	4.288.000	4.474.000
PATRIMONIO NÃO CICLICO (Permanente)	2.477.000	3.454.000	5.284.000	5.637.000	5.979.000
Capital Social	5.340.000	5.340.000	5.044.000	5.044.000	5.039.000
Reservas de Capital	1.409.000	1.386.000	1.055.000	1.057.000	1.423.000
Reservas de Lucros	-	-	-	-	1.004.000
Lucros/Prejuízos acumulados	(4.309.000)	(3.264.000)	(639.000)	(297.000)	(1.420.000)
Outros Resultados	37.000	(8.000)	(176.000)	(167.000)	(67.000)

Fonte: adaptado de dados do site Instituto Assaf e elaborado pelas autoras (2025).

A análise do balanço reclassificado da Via S.A. demonstra predominância do Ativo Não Cíclico (Permanente) sobre os demais grupos, indicando alta imobilização de capital e foco em investimentos de longo prazo. Os passivos concentram-se em obrigações financeiras e de longo prazo, enquanto o patrimônio líquido mantém participação moderada, refletindo estrutura de capital dependente de recursos de terceiros.

Cálculo das Medidas do Modelo

A utilização do Modelo Fleuriot em empresas do comércio em geral oferece uma perspectiva mais realista sobre a saúde financeira, permitindo antecipar problemas de liquidez e orientar decisões estratégicas. Ao evidenciar a relação entre CDG, NCG e ST, essa abordagem contribui para uma gestão mais eficiente do capital de giro, essencial para a sustentabilidade em um setor marcado por alta competitividade e volatilidade. Assim, o modelo se consolida como ferramenta indispensável para análise financeira dinâmica, complementando e superando as limitações da metodologia tradicional.

Quadro 8 – Demonstrações financeiras após reclassificação: Atacadão S.A.

INDICADORES	2024	2023	2022	2021	2020
CAPITAL DE GIRO (CDG)	-61.000	-2.788.000	-3.978.000	1.762.000	693.000
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)	12.390.000	8.823.500	7.110.000	6.933.000	3.152.500
SALDO EM TESOURARIA (ST)	-12.451.000	-11.611.500	-11.088.000	-5.171.000	-2.459.500
NIVEL DE RISCO	IV (Péssima)	IV (Péssima)	IV (Péssima)	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)

Fonte: elaboração própria.

A análise do balanço patrimonial indica que o Atacadão S.A manteve o Capital de Giro positivo nos anos de 2020 a 2021, tendo uma queda em 2022 ficando negativo até o ano 2024, revelando uma ineficiência em cobrir a Necessidade de Capital de Giro, que permaneceu superior em todos os anos. Como resultado o Saldo de Tesouraria foi negativo, revelando falta de liquidez e dependência de recursos de terceiros. Conforme a classificação de Marques Braga (1995), a situação é classificada como, insatisfatória (2020 a 2022) e péssima (2023 e 2024), pois, embora exista capital próprio no giro, ele não atende às demandas operacionais, gerando pressão sobre o fluxo de caixa.

Quadro 9 – Demonstrações financeiras após reclassificação: CIA Brasileira de Distribuição.

INDICADORES	2024	2023	2022	2021	2020
CAPITAL DE GIRO (CDG)	-240.000	1.298.000	10.812.000	1.322.000	-842.000
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO(NCG)	-1.272.500	-894.000	9.995.000	-3.476.000	-4.647.500
SALDO EM TESOURARIA (ST)	1.032.500	2.192.000	817.000	4.798.000	3.805.500
NIVEL DE RISCO	VI (Alto Risco)	I (Excelente)	II (Solida)	I (Excelente)	VI (Alto Risco)

Fonte: elaboração própria.

A CIA Brasileira de Distribuição teve grande instabilidade financeira entre 2020 e 2024. Alternou entre níveis de Alto risco e situações excelentes, com variações no capital de giro e na liquidez. Essa oscilação evidencia vulnerabilidade e necessidade de medidas como alongamento de dívidas e fortalecimento do caixa para garantir estabilidade financeira.

Quadro 10 – Demonstrações financeiras após reclassificação: Lojas Quero Quero S.A.

INDICADORES	2024	2023	2022	2021	2020
CAPITAL DE GIRO (CDG)	944.913	910.918	958.003	696.451	625.299
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO(NCG)	1.282.544	1.087.184	977.187	815.002	572.611
SALDO EM TE-SOURARIA (ST)	-337.631	-176.266	-19.184	-118.551	52.688
NIVEL DE RISCO	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)	II (Solida)

Fonte: elaboração própria.

As Lojas Quero-Quero S.A apresentou Capital de Giro positivo e crescente entre 2021 e 2024, indicando estabilidade operacional. Contudo, a Necessidade de Capital de Giro permaneceu superior ao CDG, revelando insuficiência de recursos próprios e dependência de terceiros. O Saldo de Tesouraria foi negativo em todo o período, embora com melhora gradual, passando de R\$ -1,48 milhão em 2020 para R\$ -337 mil em 2024. A situação é insatisfatória, pois, apesar do capital próprio no giro, ele não cobre as necessidades operacionais. Observa-se tendência de fortalecimento patrimonial, mas recomenda-se otimizar estoques, reduzir prazos de recebimento e alongar dívidas para alcançar maior equilíbrio financeiro.

Quadro 11– Demonstrações financeiras após reclassificação: Magazine Luiza S.A.

INDICADORES	2024	2023	2022	2021	2020
CAPITAL DE GIRO (CDG)	2.840.274	2.813.036	7.105.211	9.252.621	3.382.665
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO(NCG)	4.210.503	5.029.837	6.693.424	6.866.382	3.029.968
SALDO EM TESOURARIA (ST)	-2.133.152	-2.634.872	-2.188.259	-1.328.382	-883.277
NIVEL DE RISCO	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)	III (Insatisfatória)

Fonte: elaboração própria.

A Magazine Luiza S.A apresenta estrutura financeira insatisfatória, com capital de giro positivo, mas insuficiente para cobrir a necessidade operacional, resultando em saldo de tesouraria negativo e dependência de recursos de terceiros. Embora não seja uma situação crítica, exige atenção à gestão de caixa e prazos operacionais para evitar pressões sobre liquidez e aumento de custos financeiros. A condição atual indica potencial de recuperação, desde que sejam adotadas medidas para reduzir a necessidade de capital de giro e fortalecer a gestão financeira.

Quadro 12 – Demonstrações financeiras após reclassificação: VIA S.A.

INDICADORES	2024	2023	2022	2021	2020
CAPITAL DE GIRO (CDG)	-5.122.000	-5.479.000	-2.627.000	-213.000	751.000
NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO(NCG)	1.303.500	1.192.000	5.033.500	6.795.500	6.486.500
SALDO EM TESOURARIA (ST)	-6.425.500	-6.671.000	-7.660.500	-7.008.500	-5.735.500
NIVEL DE RISCO	IV (Péssima)	IV (Péssima)	IV (Péssima)	IV (Péssima)	VI (Alto risco)

Fonte: elaboração própria.

A VIA S.A apresenta estrutura financeira crítica, com capital de giro negativo e saldo de tesouraria insuficiente desde 2021, indicando uma situação de Alto Risco, falta de liquidez. Apesar da redução na necessidade de capital de giro entre 2020 e 2024, ainda há dependência de recursos externos. Enquadra-se no Nível IV – Péssima Estrutura Financeira, exigindo ações urgentes como alongamento de dívidas, aumento de caixa e desinvestimento em ativos não essenciais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados obtidos por meio da aplicação do modelo Fleuriet permitiram identificar diferentes níveis de risco financeiro e liquidez entre as empresas varejistas analisadas, evidenciando como a estrutura de capital e a gestão operacional influenciam diretamente a estabilidade e a capacidade de financiamento.

Destaca-se, ainda, a importância da adequada utilização das demonstrações contábeis como instrumento de apoio à tomada de decisão, uma vez que possibilitam identificar tendências, riscos e oportunidades de melhoria.

De modo geral, verificou-se que a maioria das empresas analisadas apresentou dificuldades em manter o equilíbrio entre o capital próprio e as necessidades operacionais, refletindo dependência significativa de recursos de terceiros.

O Atacadão S.A., que inicialmente mantinha capital de giro positivo, apresentou deterioração gradual de sua estrutura, resultando em saldo de tesouraria negativo e falta de liquidez a partir de 2022. A Cia Brasileira de Distribuição, por sua vez, mostrou instabilidade financeira, alternando entre períodos de Alto risco e recuperação, o que evidencia fragilidade em sua estrutura de capital.

A Lojas Quero-Quero S.A. apresentou tendência de fortalecimento patrimonial, com melhora gradual na liquidez, embora ainda enfrente insuficiência de recursos próprios para cobrir as necessidades operacionais.

A Magazine Luiza S.A. revelou estrutura insatisfatória, com saldo de tesouraria negativo e dependência de financiamento externo, exigindo aprimoramento da gestão de prazos e do ciclo financeiro.

Já a Via S.A. apresentou a situação mais crítica entre as empresas estudadas, enquadrando-se no nível IV – Péssima Estrutura Financeira, com capital de giro negativo e forte necessidade de medidas corretivas para recompor sua liquidez.

Os resultados reforçam que, em um setor caracterizado por alta competitividade e volatilidade, a gestão eficiente do capital de giro é determinante para a sustentabilidade financeira. O modelo Fleuriet mostrou que por oferecer uma visão dinâmica e antecipatória da estrutura de financiamento, tornando um instrumento essencial para o planejamento e a tomada de decisões estratégicas.

Embora o estudo tenha se limitado à análise de dados anuais entre 2020 e 2024, suas conclusões evidenciam a importância de políticas financeiras mais rigorosas, especialmente em empresas com histórico de instabilidade. Recomenda-se que pesquisas futuras ampliem o horizonte temporal e incorporem variáveis setoriais e macroeconômicas, de forma a aprimorar a compreensão sobre o comportamento do capital de giro em diferentes contextos empresariais.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Análise de balanços: abordagem gerencial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre; TIBURCIO SILVA, Cláudio. **Mercado financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BRAGA, Roberto. **Análise financeira: uma abordagem gerencial**. São Paulo: Atlas, 1991.

CORRÊA, Mariana. **Análise da liquidez e risco financeiro com base no modelo Fleuriet: estudo de caso das Lojas Renner**. 2019. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2019.

DELGADO, Rafael. **Gestão de capital de giro no varejo: estudo com empresas listadas na B3**. Revista de Administração Contemporânea, v. 21, n. 3, p. 45–62, 2017.

FLEURIET, Michel. **Finanças corporativas e valor**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Pierre; BLANC, Simone. **O modelo financeiro da Fundação Dom Cabral**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.

HILGERT, Ana Paula *et al.* **Aplicação do modelo Fleuriet em empresas varejistas brasileiras**. Revista de Finanças e Contabilidade, v. 12, n. 1, p. 88–102, 2024.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

INSTITUTO ASSAF. **Banco de dados de informações econômico-financeiras**. São Paulo: Instituto Assaf, 2025. Disponível em: <https://www.institutoassaf.com.br/>. Acesso em: 16 ago. 2025.

MARQUES, José; BRAGA, Roberto. **Gestão financeira com foco em capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1995.

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

MULLER, Alberto; ANTONIK, Marcelo. **Gestão financeira empresarial**. Curitiba: Juruá, 2003.

SILVA, Fernanda. **Liquidez e rentabilidade no varejo brasileiro: uma análise pelo modelo Fleuriet**. Revista de Administração Financeira, v. 14, n. 2, p. 33–49, 2019.

SOUZA, Rafael. **Comparação entre modelos de análise financeira em empresa agrícola**. 2020. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2020.

SATO, Ricardo. **A influência da NCG na rentabilidade do setor têxtil**. Revista de Economia e Gestão, v. 18, n. 1, p. 55–70, 2007.

ZEIDAN, Rodrigo; FLEURIET, Michel. **Finanças corporativas: teoria e prática**. São Paulo: Elsevier, 2015.