

ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA E SUAS RELAÇÕES COM A ESTRUTURA DE CAPITAL DE GIRO E FORMAÇÃO DO RESULTADO EMPRESARIAL

Isabela Cristina Berger¹

Milena Graciano Leal²

Paulo José Lemes Ferreira³

Érico Eleuterio da Luz⁴

RESUMO

O presente artigo analisa a relação entre a Demonstração dos Fluxos de Caixa, a estrutura do capital de giro e a formação do resultado empresarial, destacando a importância da interpretação conjunta das demonstrações contábeis para avaliação da situação econômico-financeira das empresas. Parte-se da premissa de que o lucro contábil, apurado pelo regime de competência, não reflete necessariamente a efetiva geração de caixa, razão pela qual a análise da liquidez e da capacidade de pagamento exige a observação dos fluxos financeiros operacionais, de investimento e de financiamento. O estudo aborda os principais componentes da DFC, a composição do capital de giro, a Necessidade de Capital de Giro e a posição de tesouraria, demonstrando como estoques, contas a receber, fornecedores, obrigações operacionais e dívidas financeiras influenciam diretamente a geração ou o consumo de caixa. A análise comparativa entre Grupo Pão de Açúcar e Assaí evidencia que empresas do mesmo setor podem apresentar comportamentos distintos quanto à conversão do resultado em caixa, à estrutura de financiamento operacional e à sustentabilidade financeira. Conclui-se que a leitura isolada da DRE, do Balanço

¹ Aluna do 7º período do curso de Ciências Contábeis. Graduada em Direito pela FAE Centro Universitário (2017). Pós-Graduada em Direito Tributário pela UCAM e pela EBRADI e com MBA em Contabilidade Gerencial e Tributária pela UFPR. *E-mail*: isabela.b@mail.fae.edu.

² Aluna do 5º período do curso de Administração. Atua como estagiária na área financeira de uma securitizadora de créditos, desenvolvendo atividades relacionadas ao acompanhamento de processos financeiros, análise de informações e suporte às operações da empresa. *E-mail*: milena.g.leal@mail.fae.edu.

³ Aluno do 5º período do curso de Mercado Financeiro. Atua como assistente de pessoa jurídica em Cooperativa Bancária, já tendo atuado como estagiário em empresas de investimento. *E-mail*: paulo.lemes@mail.fae.edu.

⁴ Orientador da Pesquisa. Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Norte do Paraná. Professor da FAE Centro Universitário. *E-mail*: erico.luz@fae.edu

Patrimonial ou da DFC pode gerar conclusões incompletas, sendo indispensável a análise integrada para compreender a qualidade do resultado, a eficiência do capital de giro e a capacidade de geração de caixa.

Palavras-chave: Fluxo de caixa. Capital de giro. Necessidade de capital de giro. Resultado empresarial. Demonstrações contábeis.

INTRODUÇÃO

É muito importante para as empresas a realização da análise dos seus desempenhos para compreender a formação do resultado empresarial e da performance dos seus ativos operacionais. Luz (2019, p. 7) destaca que “a informação é a ferramenta mais eficaz para o adequado gerenciamento de um negócio”, reforçando que os demonstrativos contábeis devem ser utilizados como base para a tomada de decisão empresarial.

Tal análise, contudo, não deve se limitar à observação do lucro líquido apresentado na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Muito embora o resultado contábil seja fundamental para medir a rentabilidade da entidade, é apurado pelo regime de competência, isto é, considera receitas e despesas quando incorridas, independentemente de seu recebimento ou pagamento. Por essa razão, uma empresa pode apresentar lucro e, ainda assim, enfrentar restrições de caixa, assim como pode registrar prejuízo contábil e manter geração operacional positiva em determinado período.

Nesse contexto, a Demonstração dos Fluxos de Caixa assume papel central na análise financeira. A DFC permite observar as entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa, evidenciando a capacidade da empresa de gerar recursos por meio de suas operações, realizar investimentos e captar ou amortizar financiamentos.

A utilidade gerencial da DFC está justamente na possibilidade de relacionar o desempenho econômico, demonstrado na DRE, com a movimentação financeira efetiva, demonstrada pela variação do caixa.

A análise do fluxo de caixa, entretanto, torna-se mais completa quando associada ao estudo do capital de giro.

Isso porque o capital de giro representa os recursos aplicados no ciclo operacional da empresa, especialmente em contas a receber, estoques e demais ativos circulantes operacionais, bem como as fontes operacionais ou financeiras que sustentam essas aplicações, como fornecedores, obrigações operacionais e passivos financeiros de curto prazo. A forma como a empresa administra seus prazos de recebimento, estocagem e pagamento interfere diretamente na sua necessidade de caixa.

Assim, este artigo tem como objetivo examinar a relação entre fluxo de caixa, estrutura do capital de giro e formação do resultado empresarial. Para isso, são abordados os principais conceitos da Demonstração dos Fluxos de Caixa, a composição do capital de giro, a Necessidade de Capital de Giro, a posição de tesouraria e a relação entre geração de caixa e geração de resultado.

Ao final, realiza-se análise comparativa com base nos demonstrativos das empresas Grupo Pão de Açúcar e Assaí, buscando verificar como as informações constantes dos relatórios financeiros se conectam.

1 DESENVOLVIMENTO

1.1 DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA: ESTRUTURA E PRINCIPAIS COMPONENTES

A análise do desempenho empresarial é frequentemente iniciada pela observação do lucro líquido evidenciado na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Entretanto, a utilização exclusiva desse indicador pode gerar distorções interpretativas, visto que o lucro contábil não necessariamente reflete a capacidade de geração de caixa da empresa. Isso ocorre porque a DRE é elaborada pelo regime de competência, enquanto o fluxo de caixa evidencia entradas e saídas efetivas de recursos financeiros.

Com a criação da Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, a contabilidade brasileira passou por adequações ao padrão internacional, especialmente em relação às normas do International Financial Reporting Standards (IFRS).

A partir desse novo enquadramento, tornou-se vigente a obrigatoriedade da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), em substituição à antiga Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Essa mudança reforçou a relevância da informação financeira voltada à análise da liquidez e da capacidade de geração de caixa das entidades.

A importância da DFC também é evidenciada pela pesquisa realizada por Salotti e Yamamoto (2008), que constataram que companhias abertas listadas na bolsa de valores brasileira já divulgavam a DFC de forma voluntária antes da adoção da Lei n. 11.638/2007.

Cabe ressaltar que essa obrigatoriedade não abrange, por exemplo, sociedades anônimas de capital fechado com patrimônio líquido inferior a R\$ 2.000.000,00 na data do balanço e sociedades limitadas de pequeno e médio porte com ativo total igual ou inferior a R\$ 240.000.000,00 ou receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 300.000.000,00.

Compreendendo essa importância para uma análise empresarial mais completa, Luz (2019, p. 93) observa que a DFC proporciona uma série de benefícios, disponibilizando informações sobre mudanças na estrutura de ativos líquidos da entidade, sua capacidade de geração de caixa líquido, a perspectiva de geração de caixa futuro e a possibilidade de analisar a relação entre lucratividade e geração de caixa. Essa relação é fundamental para o presente estudo, pois permite verificar se o resultado contábil apurado pela empresa está sendo efetivamente convertido em disponibilidade financeira.

As informações sobre o fluxo de caixa proporcionam a investidores, gestores e administradores condições para avaliar a capacidade da companhia de gerar caixa

e equivalentes de caixa, bem como a necessidade de utilização desses fluxos. Para Zdanowicz (2000, p. 125), o fluxo de caixa “é uma ferramenta de planejamento e controle financeiro, permitindo um acompanhamento completo do desempenho financeiro da empresa”. A partir da reunião dessas informações, torna-se possível estruturar uma tomada de decisão financeira mais adequada e com foco estratégico.

A DFC, de forma consolidada, evidencia a movimentação financeira da organização no período. Segundo Marion (2019, p. 380), a DFC “indica a origem de todo o dinheiro que entrou no caixa, bem como a aplicação de todo o dinheiro que saiu do caixa em determinado período”. Dessa forma, ela permite compreender não apenas o saldo final de caixa, mas também os fatores que explicam sua variação.

De acordo com Caiado e Gil (2014), as informações fundamentais para preparar a DFC são obtidas a partir de três principais fontes: os balanços comparativos, a Demonstração do Resultado e alguns dados complementares.

Os balanços comparativos apresentam as variações do ativo, do passivo e do capital próprio do início para o final do período. A Demonstração do Resultado permite o acesso a informações sobre o caixa originado ou a ser utilizado pelas operações durante o período. Já os dados complementares, obtidos a partir da conta razão e de registros auxiliares, permitem determinar como o caixa e seus equivalentes foram gerados ou utilizados.

As interligações entre essas fontes são evidentes. O fluxo líquido de caixa apresentado na DFC impacta diretamente o saldo de caixa e equivalentes de caixa apresentado no Balanço Patrimonial. Da mesma forma, o resultado líquido apresentado na DRE reflete-se no patrimônio líquido do Balanço Patrimonial, por meio da conta de lucros ou prejuízos acumulados. Assim, a DFC funciona como uma demonstração de integração entre a situação patrimonial, o desempenho econômico e a movimentação financeira da empresa.

Compreendidas essas interligações, é importante observar as fases de elaboração da DFC.

A preparação compreende, inicialmente, a determinação da variação de caixa, apurada pela diferença entre os meios financeiros líquidos, como caixa e depósitos à ordem, dos balanços inicial e final. Em seguida, deve-se determinar os fluxos de caixa das operações, por meio da análise da demonstração de resultados do período, dos balanços comparativos e de outros dados relativos às operações. Por fim, devem ser demonstrados os fluxos de caixa das atividades de investimento e financiamento, mediante análise das demais variações das contas do Balanço Patrimonial, a fim de identificar o correspondente efeito em caixa.

A partir da integração das demonstrações financeiras e de um processo de elaboração bem definido, o uso de sistemas de gestão pode contribuir para operacionalizar de forma mais ágil a elaboração da DFC. Contudo, é indispensável que haja verificação posterior dos dados obtidos, de modo que cada informação apresentada seja correta, verídica e coerente com a realidade da empresa. A qualidade da DFC depende, portanto, não apenas do sistema utilizado, mas também da consistência dos registros contábeis e financeiros.

Um dos benefícios mais relevantes da DFC é permitir aos usuários das informações financeiras avaliar o impacto das movimentações de caixa na posição financeira e no desempenho de determinada companhia, além de possibilitar a comparação entre empresas semelhantes. Uma análise necessária consiste em verificar se determinada empresa, frente às suas obrigações operacionais, possui caixa suficiente para atender suas demandas.

Para Caiado e Gil (2014), a DFC permite aos seus usuários uma série de avaliações, como a capacidade da empresa de gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa; a capacidade de honrar compromissos, pagar dividendos e retomar empréstimos obtidos; a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa; e os efeitos das transações de investimento e financiamento sobre a posição financeira da organização.

Por ser estruturada em atividades operacionais, de investimento e de financiamento, a DFC possibilita acompanhar a evolução da gestão financeira em determinado período. A partir da integração dessas áreas, é possível monitorar os fluxos de continuidade e avaliar se as atividades operacionais são capazes de sustentar os investimentos e financiamentos realizados pelo negócio. Em outras palavras, a demonstração permite verificar se a empresa consegue dar continuidade ao seu desenvolvimento sem comprometer o capital de giro necessário à operação.

A DFC também se concretiza como instrumento de avaliação de desempenho e de tomada de decisão no âmbito das políticas de investimento e das fontes de financiamento. Ela possibilita a previsão e o monitoramento das movimentações financeiras da organização. Além disso, para que as informações da DFC sejam interpretadas adequadamente, é necessário compreender o funcionamento do ciclo financeiro da empresa, os prazos envolvidos e os mecanismos relacionados aos pagamentos e recebimentos.

Com o acompanhamento contínuo das movimentações financeiras, a empresa tende a garantir maior estabilidade operacional e melhoria do desempenho interno, permitindo a evolução constante dos recursos e a adoção de medidas apropriadas para

cenários de escassez ou sobra de capital. Essa análise é especialmente relevante para o capital de giro, pois atrasos de recebimento, aumento de estoques ou antecipação de pagamentos podem pressionar a liquidez, mesmo quando a empresa apresenta resultado contábil positivo.

Os objetivos da Demonstração dos Fluxos de Caixa incluem verificar se a empresa está operando com estrangulamento de caixa ou com liquidez confortável; identificar se os recursos financeiros são suficientes para o funcionamento do negócio; avaliar a capacidade de pagamento antes da assunção de novos compromissos; planejar melhores políticas de prazos de pagamentos e recebimentos; acompanhar se o recebimento das vendas é suficiente para cobrir os gastos do período; compreender o momento favorável para realizar promoções de vendas voltadas à geração de receita; identificar o melhor momento para reposição de estoques; e mapear possibilidades de investimentos para expansão do negócio, bem como eventual tomada de recursos por empréstimos e financiamentos.

Ao acompanhar o fluxo de caixa, a organização garante controle mais rigoroso sobre os meios financeiros, permitindo a tomada de decisões de curto e longo prazo. Assim, o gestor pode elaborar projeções de receitas, recebimentos e despesas, tornando a administração financeira mais eficiente e contribuindo para deliberações estratégicas da companhia.

Uma adequada administração do fluxo de caixa contribui para o desempenho das atividades do negócio. A DFC atende à necessidade de planejamento estruturado para uma gestão empresarial assertiva, uma vez que entrega informações detalhadas dos fluxos financeiros. Para permitir maior precisão na tomada de decisão, há duas modalidades de fluxo de caixa: o projetado, em que são estimadas as entradas e saídas futuras, e o realizado, que relata as movimentações efetivamente ocorridas no presente ou no passado.

O fluxo de caixa projetado corresponde à projeção das entradas e saídas que irão ocorrer em determinado período de atividade, indicando como se espera que sejam as movimentações de recursos financeiros da companhia. O fluxo de caixa realizado, por sua vez, representa o registro do que de fato se concretizou, podendo ser utilizado como base para a elaboração de projeções futuras. A diferença entre ambos é temporal: o projetado antecipa cenários, enquanto o realizado confirma os eventos financeiros ocorridos.

O controle rigoroso das movimentações financeiras no curto prazo permite comparar os valores estimados com os valores efetivamente obtidos, possibilitando a identificação de distorções entre o que foi planejado e o que de fato ocorreu. Dessa forma, essa ferramenta organiza os registros financeiros e orienta decisões compatíveis com as condições operacionais da empresa.

Quanto à forma de apresentação, o fluxo de caixa pode ser elaborado pelo método direto ou pelo método indireto. A principal diferença entre eles está no detalhamento. O método direto evidencia explicitamente as entradas e saídas de caixa por atividade operacional, sendo preferido pelo International Accounting Standards Board (IASB) por sua maior transparência. O método indireto, por outro lado, parte do lucro líquido e realiza ajustes para chegar ao caixa gerado, sem especificar diretamente todas as movimentações reais de recebimentos e pagamentos. Assim, o método direto tende a ser mais informativo, enquanto o método indireto possui foco na reconciliação entre o resultado contábil e o caixa gerado.

Para uma análise mais detalhada do fluxo de caixa, é relevante elaborar a demonstração pelo método direto, pois esse método apresenta o caixa de forma mais ampla. Ao utilizá-lo, o gestor deve detalhar as categorias brutas de recebimentos e pagamentos das atividades operacionais, classificando-as conforme sua natureza contábil. O processo inicia-se com a apresentação das movimentações efetivas de caixa e equivalentes de caixa, registrando as entradas e saídas ocorridas no período.

Cabe ressaltar que cada método possui um objetivo próprio e atende a demandas diferentes. O método direto oferece transparência dos fluxos concretos, detalhando entradas e saídas operacionais. O método indireto, por sua vez, permite a vinculação do lucro ao caixa e a reconciliação entre resultado contábil e geração financeira. Dessa forma, é importante que o gestor compreenda quais informações pretende obter e aplique o método que melhor se enquadre à situação analisada. Embora o método direto apresente maior complexidade, ele proporciona um mapeamento mais elaborado, permitindo identificar gargalos e oportunidades com maior precisão e exigindo rigorosa categorização.

Diante disso, a DFC deve ser compreendida como uma demonstração essencial para a análise da relação entre fluxo de caixa, capital de giro e formação do resultado empresarial, pois permite verificar se a empresa transforma lucro em caixa, se as operações sustentam a necessidade de capital de giro e se os investimentos e financiamentos estão compatíveis com a geração financeira do negócio.

Considera-se, portanto, que a análise da DFC integrada à DRE e ao Balanço Patrimonial contribui para uma compreensão mais objetiva da liquidez, da solvência e da sustentabilidade financeira da entidade.

1.2 CAPITAL DE GIRO: COMPOSIÇÃO, NECESSIDADE E POSIÇÃO DA TESOOURARIA

O capital de giro está relacionado aos recursos necessários para financiar as operações de curto prazo da empresa, envolvendo os elementos do ativo circulante e do passivo circulante, especialmente aqueles ligados ao ciclo operacional.

Em uma perspectiva gerencial, a análise do capital de giro permite compreender como a organização financia suas atividades diárias, mantém estoques, concede prazos a clientes, negocia pagamentos com fornecedores e sustenta sua liquidez. Logo, o capital de giro não deve ser tratado apenas como um conceito contábil, mas como um elemento central da administração financeira.

A adequada gestão do capital de giro é fundamental porque as operações empresariais não ocorrem de forma instantânea. Isto é, entre a compra de mercadorias ou insumos, a estocagem, a venda, o faturamento, o recebimento dos clientes e o pagamento das obrigações, existe um intervalo de tempo que exige recursos financeiros. Tal intervalo precisa ser financiado pela própria operação, por recursos próprios ou por fontes de terceiros. Quando esse financiamento não é bem planejado, a empresa pode apresentar dificuldades de liquidez, mesmo que suas vendas e seu resultado contábil sejam positivos.

A literatura de administração do circulante ressalta que o dimensionamento adequado dos recursos aplicados nos ativos circulantes, assim como a rentabilidade e os riscos envolvidos, são requisitos importantes para a análise e o acompanhamento gerencial. A falta de planejamento na gestão desses recursos pode resultar em inadimplência, excesso de estoques e necessidade de recorrer a capitais de terceiros onerosos para suprir necessidades emergenciais de caixa (Costa *et al.*, 2014).

A partir de tal raciocínio, tem-se que a má administração do capital de giro pode transformar uma operação economicamente viável em uma estrutura financeiramente pressionada.

Em termos tradicionais, o Capital Circulante Líquido (CCL) pode ser calculado pela diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante. Assim, tem-se a fórmula: $CCL = AC - PC$. Quando o CCL é positivo, indica que parte dos recursos de longo prazo financia ativos de curto prazo, o que pode representar maior folga financeira. Quando negativo, pode indicar dependência de fontes de curto prazo para financiar a operação, aumentando a exposição da empresa a riscos de liquidez.

Assaf Neto (2009, p. 149) destacam que “o capital circulante líquido é a parcela dos recursos de longo prazo” destinada ao financiamento das necessidades de giro, reforçando sua relação com o equilíbrio financeiro da entidade.

Essa leitura tradicional, embora útil, não é suficiente para explicar a dinâmica financeira da empresa, eis que a análise puramente baseada na diferença entre ativo circulante e passivo circulante pode ocultar situações distintas. Ou seja, duas empresas podem apresentar o mesmo CCL, mas uma possuir grande volume de caixa e aplicações financeiras, enquanto outra concentra seus ativos em estoques de baixa rotação ou contas a receber com alto risco de inadimplência. Por isso, a análise mais gerencial do capital de giro exige a separação entre contas operacionais e financeiras.

Segundo Costa *et al.*, (2014), para uma análise gerencial do capital de giro, o CCL deve ser estruturado em componentes financeiros e operacionais. Essa separação permite identificar o Ativo Circulante Financeiro (ACF), o Ativo Circulante Operacional (ACO), o Passivo Circulante Financeiro (PCF) e o Passivo Circulante Operacional (PCO). A estrutura pode ser representada da seguinte forma: $ACF + ACO = AC$ e $PCF + PCO = PC$. Essa classificação melhora a interpretação da situação financeira, pois separa os recursos vinculados diretamente à operação daqueles relacionados à tesouraria e ao financiamento financeiro de curto prazo.

O Ativo Circulante Financeiro compreende aplicações de natureza essencialmente financeira, como caixa, bancos, aplicações financeiras de liquidez imediata e títulos e valores mobiliários realizáveis no curto prazo. São recursos que, em regra, não possuem necessidade de renovação constante para manutenção da operação.

O Ativo Circulante Operacional compreende contas diretamente ligadas à atividade da empresa, como clientes, estoques, tributos a recuperar, despesas antecipadas e outros ativos operacionais. Esses itens possuem característica de autorrenovação, pois a empresa precisa manter permanentemente determinado volume de recursos aplicado neles para que a atividade continue funcionando.

No passivo, a mesma separação deve ser realizada. O Passivo Circulante Financeiro compreende empréstimos de curto prazo, financiamentos bancários, duplicatas descontadas e outras obrigações que geram despesas financeiras. Tais recursos costumam representar fontes onerosas, pois exigem pagamento de juros e podem reduzir o lucro ou aumentar o prejuízo. Por sua vez, o Passivo Circulante Operacional reúne obrigações decorrentes da própria operação, como fornecedores, contas a pagar, salários, encargos sociais, impostos e taxas. Essas fontes operacionais podem financiar parte do ciclo de funcionamento da empresa sem necessariamente gerar o mesmo custo financeiro das dívidas bancárias.

A partir dessa separação, torna-se possível compreender a Necessidade de Capital de Giro (NCG). A NCG resulta da diferença entre o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional, podendo ser representada pela fórmula: $NCG = ACO - PCO$.

O indicador expressa o volume de recursos que a empresa precisa manter aplicado em sua operação para sustentar o ciclo de compras, produção ou estocagem, vendas e recebimentos. Portanto, a NCG mede a necessidade financeira própria da atividade operacional.

Quando a NCG é positiva, significa que os ativos operacionais superam os passivos operacionais. Nessa situação, a empresa precisa financiar parte da operação com recursos próprios, recursos de longo prazo ou dívidas financeiras. Isso ocorre, por exemplo, quando há elevado volume de estoques, prazo longo de recebimento de clientes ou baixo prazo de pagamento a fornecedores. Por outro lado, quando a NCG é negativa, os passivos operacionais superam os ativos operacionais. Nesse caso, fornecedores e demais obrigações operacionais financiam a operação em volume superior às aplicações em clientes e estoques.

A NCG negativa não é, necessariamente, um sinal negativo. Em determinados setores, especialmente no varejo alimentar, ela pode indicar força operacional. Empresas que recebem rapidamente de seus clientes, muitas vezes por vendas à vista ou com cartões de curto prazo, e conseguem negociar prazos mais longos com fornecedores podem operar com passivos operacionais superiores aos ativos operacionais. Nessa situação, parte relevante do ciclo operacional é financiada espontaneamente por fornecedores e outras obrigações de curto prazo. Entretanto, essa condição precisa ser analisada com cautela, pois depende da manutenção do poder de negociação da empresa e da estabilidade do seu ciclo operacional.

A posição de tesouraria, por sua vez, decorre da diferença entre o Ativo Circulante Financeiro e o Passivo Circulante Financeiro. Costa *et al.* (2014, p. 50) explicam que a diferença entre aplicações financeiras e passivos financeiros é denominada tesouraria. De forma sintética, pode-se representar essa relação pela fórmula: $T = ACF - PCF$. Quando a tesouraria é positiva, a empresa possui folga financeira imediata, pois seus recursos financeiros de curto prazo superam suas obrigações financeiras de curto prazo. Quando negativa, há dependência de recursos financeiros de curto prazo, como empréstimos e financiamentos, para sustentar a estrutura circulante.

A análise da tesouraria complementa a análise da NCG. Uma empresa pode ter NCG negativa e, ainda assim, apresentar tesouraria negativa, caso possua dívidas financeiras relevantes de curto prazo. Da mesma forma, pode ter NCG positiva, mas tesouraria confortável, caso tenha caixa elevado ou fontes de longo prazo suficientes para financiar a necessidade operacional. Por isso, a análise isolada da NCG não basta. É necessário verificar se a necessidade operacional está sendo financiada por fontes adequadas e se a empresa depende excessivamente de passivos financeiros onerosos.

A literatura contábil também reforça a importância de integrar a análise de liquidez, prazos médios e capital de giro. Luz (2019, p. 136) observa a necessidade de “integração que deve haver entre a análise dos índices de liquidez” e o estudo dos prazos médios e do capital de giro. Isso significa que índices como liquidez corrente e liquidez seca podem ser insuficientes quando analisados sem considerar a qualidade dos ativos circulantes e o prazo de realização desses ativos. Um estoque elevado pode melhorar a liquidez corrente, mas não necessariamente representa caixa disponível. Da mesma forma, contas a receber podem indicar direitos, mas não garantem recebimento imediato.

Essa preocupação fica ainda mais evidente quando se analisam os prazos médios.

O prazo médio de renovação de estoques demonstra por quanto tempo os produtos permanecem na empresa antes da venda. O prazo médio de recebimento de vendas indica o intervalo entre a venda e o efetivo recebimento dos clientes. Já o prazo médio de pagamento de compras mostra o prazo concedido pelos fornecedores para pagamento.

Os três elementos afetam diretamente a necessidade de capital de giro, pois determinam o tempo em que os recursos ficam aplicados na operação antes de retornarem ao caixa.

A gestão do capital de giro também está diretamente ligada aos ciclos econômico, operacional e financeiro.

O ciclo econômico corresponde ao período em que os estoques permanecem na empresa até a venda. Na atividade comercial, representa o tempo que vai da compra da mercadoria até sua venda; na indústria, envolve também o tempo de produção e estocagem. Quanto maior o prazo de permanência dos estoques, maior tende a ser o volume de recursos imobilizados no ativo circulante operacional.

O ciclo operacional, por sua vez, abrange o período entre a compra dos estoques e o recebimento das vendas. Costa *et al.*, (2014) explicam que o ciclo operacional envolve a compra, a estocagem, a venda e o recebimento, sendo formado pela soma do prazo de rotação dos estoques e do prazo de recebimento das vendas. Esse conceito é essencial porque demonstra o tempo total necessário para que a operação se converta novamente em caixa.

O ciclo financeiro, ou ciclo de caixa, corresponde ao intervalo entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento dos clientes. Costa *et al.*, (2014, p. 47) sintetizam que “o ciclo financeiro mede especificamente as movimentações de caixa”. Assim, ele evidencia o período durante o qual a empresa precisa financiar suas atividades com recursos próprios ou de terceiros. Quanto maior for o prazo entre o pagamento

ao fornecedor e o recebimento das vendas, maior tende a ser a necessidade de financiamento do ciclo operacional.

A redução do ciclo financeiro é um objetivo relevante da gestão do capital de giro. Costa *et al.*, (2014) destacam que a empresa deve buscar alternativas que resultem em ciclos financeiros reduzidos, observando as limitações do mercado e do setor econômico em que está inserida. Isso pode ocorrer por meio da redução do prazo de estocagem, da melhoria dos processos de cobrança, da concessão criteriosa de crédito a clientes, da negociação de prazos mais longos com fornecedores e do alinhamento entre compras, vendas e recebimentos.

Quanto menor o ciclo financeiro, menor tende a ser a pressão sobre o caixa. Em contrapartida, quanto maior o ciclo financeiro, maior tende a ser a necessidade de capital de giro. Essa relação ocorre porque a empresa passa mais tempo financiando sua operação antes de receber os recursos provenientes das vendas. Em situações de crescimento acelerado, esse efeito pode ser ainda mais intenso: o aumento das vendas pode exigir mais estoques e elevar contas a receber, consumindo caixa antes que o resultado econômico se converta em disponibilidade financeira.

Essa relação também explica por que empresas lucrativas podem enfrentar dificuldades financeiras. O lucro registrado na DRE pode decorrer de vendas a prazo ainda não recebidas, enquanto os pagamentos a fornecedores, empregados, tributos e instituições financeiras precisam ser realizados em datas determinadas. Assim, se o crescimento do resultado não vier acompanhado de adequada conversão em caixa, a empresa pode apresentar pressão financeira, aumento de endividamento e deterioração da tesouraria.

O material sobre DFC reforça essa conexão ao indicar que a demonstração dos fluxos de caixa permite acompanhar a evolução da gestão financeira, monitorar a capacidade das atividades operacionais de sustentar investimentos e financiamentos e dar continuidade ao negócio “*sem comprometer o capital de giro*”. Essa observação demonstra que o capital de giro deve ser analisado em conjunto com o fluxo de caixa, pois as movimentações operacionais afetam diretamente a liquidez e a capacidade de continuidade da empresa.

A relação entre capital de giro e resultado também passa pelas despesas financeiras. Quando a empresa não possui recursos próprios ou fontes operacionais suficientes para financiar sua NCG, pode recorrer a empréstimos, financiamentos ou antecipação de recebíveis. Essas alternativas aumentam o Passivo Circulante Financeiro e podem gerar encargos financeiros relevantes. Como consequência, a empresa pode até sustentar temporariamente sua operação, mas terá seu resultado futuro pressionado por juros e despesas financeiras.

Dessa forma, a administração eficiente do capital de giro contribui simultaneamente para a liquidez e para a rentabilidade.

A empresa que administra adequadamente estoques, contas a receber e fornecedores tende a reduzir a necessidade de financiamento externo, preservar caixa e diminuir despesas financeiras. Por outro lado, falhas na gestão do giro podem gerar excesso de capital aplicado em estoques, inadimplência, alongamento de recebíveis e dependência de dívidas bancárias, reduzindo a capacidade de geração líquida de caixa.

Diante dessas considerações, pode-se concluir que o capital de giro não deve ser analisado apenas como diferença contábil entre ativo e passivo circulante, devendo ser compreendido como reflexo das políticas de estoque, crédito, cobrança, pagamento a fornecedores e financiamento de curto prazo. A análise permite identificar se a empresa possui equilíbrio entre aplicações operacionais, fontes operacionais e recursos financeiros disponíveis.

Uma empresa pode apresentar crescimento de vendas e lucro contábil, mas, se esse crescimento exigir elevação relevante de contas a receber e estoques sem correspondente financiamento operacional, haverá pressão sobre o caixa e possível deterioração da tesouraria. Por isso, a análise do capital de giro é indispensável para compreender a relação entre fluxo de caixa e resultado empresarial, pois revela se a riqueza gerada pela operação está sendo convertida em liquidez suficiente para sustentar a continuidade e o crescimento do negócio.

1.3 RELAÇÃO ENTRE A GERAÇÃO DE CAIXA (BRUTA, CORRENTE E LÍQUIDA) E A GERAÇÃO DO RESULTADO

A geração de resultado e a geração de caixa são elementos fundamentais para a análise do desempenho empresarial. Enquanto o resultado evidencia a capacidade de geração de riqueza em determinado período, a geração de caixa demonstra a capacidade de transformar essa riqueza em recursos financeiros efetivamente disponíveis para a manutenção das operações, realização de investimentos e cumprimento das obrigações assumidas.

Essa distinção torna-se importante porque lucro e caixa nem sempre apresentam o mesmo comportamento. Uma empresa pode registrar lucro e, ainda assim, enfrentar dificuldades financeiras decorrentes da falta de recursos disponíveis para cumprir seus compromissos de curto prazo. Da mesma forma, pode apresentar geração positiva de caixa mesmo em períodos de baixo resultado contábil. Essas diferenças decorrem principalmente dos critérios utilizados para reconhecimento das receitas e despesas e da forma como os recursos são aplicados nas operações da empresa (Assaf Neto, 2009).

O resultado empresarial é evidenciado principalmente pela Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), muito embora seja elaborada com base no regime de competência. Nesse regime, receitas e despesas são reconhecidas no momento em que ocorrem economicamente, independentemente de seu recebimento ou pagamento. Por conta disso, há necessidade de complementação da análise, com base nas informações da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), a qual evidencia as entradas e saídas efetivas de recursos financeiros, permitindo analisar a capacidade da empresa de gerar caixa ao longo do tempo (Luz, 2019).

A diferença entre regime de competência e regime de caixa justifica a necessidade de análise conjunta das demonstrações contábeis. A DRE permite compreender a formação do lucro ou prejuízo, mas a DFC demonstra se esse resultado gerou efetiva entrada de recursos financeiros. Assim, a leitura isolada do resultado contábil pode conduzir a conclusões incompletas sobre a liquidez e a capacidade de pagamento da organização. A análise conjunta desses relatórios possibilita compreender não apenas se a empresa é lucrativa, mas também se possui condições financeiras para sustentar suas operações e manter sua capacidade de crescimento.

A geração de caixa bruta representa a capacidade inicial da empresa de produzir recursos financeiros por meio de suas atividades operacionais, estando diretamente relacionada ao desempenho das operações e à eficiência da organização na administração de seus custos e despesas. Empresas que apresentam crescimento consistente das receitas e adequado controle dos gastos tendem a gerar maiores volumes de recursos financeiros. Nesse contexto, existe uma relação direta entre a geração de resultado e a geração de caixa bruta, uma vez que operações rentáveis normalmente contribuem para o fortalecimento da capacidade financeira da empresa.

Entretanto, a existência de lucro não garante, por si só, a disponibilidade de caixa. Parte dos recursos gerados pelas vendas pode permanecer temporariamente aplicada em contas a receber ou estoques, retardando sua conversão em dinheiro. Assim, a geração de caixa bruta deve ser entendida como uma medida inicial da capacidade financeira gerada pelas operações da empresa, ainda sujeita aos efeitos da gestão do capital de giro (Brigham; Ehrhardt, 2016). Além disso, ela pode ser influenciada por elementos contábeis que afetam o resultado, mas não representam saída imediata de recursos financeiros, como depreciação, amortização e determinadas provisões. Por esse motivo, a geração bruta funciona como um primeiro indicador da capacidade operacional de produzir caixa, mas ainda não revela, isoladamente, a disponibilidade financeira final da entidade.

A geração de caixa corrente corresponde aos recursos efetivamente produzidos pelas atividades operacionais após a consideração dos efeitos provocados pelas contas

que compõem o capital de giro. Entre essas contas destacam-se clientes, estoques, fornecedores, salários, tributos e demais obrigações operacionais de curto prazo. A administração desses elementos exerce influência significativa sobre a liquidez empresarial. Quando uma empresa aumenta suas vendas a prazo, por exemplo, ocorre o reconhecimento imediato da receita na DRE, elevando o resultado contábil. Entretanto, o caixa somente será gerado quando os clientes efetuarem os pagamentos. Situação semelhante ocorre com os estoques, que consomem recursos financeiros antes da efetiva realização das vendas.

Por essa razão, empresas que apresentam resultados positivos podem enfrentar dificuldades financeiras caso mantenham elevados volumes de estoques ou prazos excessivamente longos para recebimento de suas vendas. Em contrapartida, organizações que conseguem controlar seus estoques, reduzir o prazo médio de recebimento e negociar melhores condições com fornecedores tendem a converter seus resultados em caixa de forma mais eficiente (Silva, 2005). Assim, a geração de caixa corrente permite avaliar a qualidade financeira dos resultados obtidos pela empresa. Quanto maior for a capacidade de converter o lucro em recursos disponíveis, maior tende a ser a solidez financeira da organização.

Nesse ponto, a relação com o capital de giro torna-se evidente. O aumento de contas a receber e estoques tende a consumir caixa, pois representa aplicação de recursos no ciclo operacional. Já o aumento de fornecedores e demais obrigações operacionais pode preservar caixa temporariamente, pois representa financiamento espontâneo das atividades. Assim, a geração de caixa corrente demonstra se o resultado econômico está sendo efetivamente transformado em liquidez operacional.

A geração de caixa líquida, por sua vez, representa o resultado final das movimentações financeiras realizadas pela empresa em determinado período. Além dos fluxos provenientes das operações, ela considera também os efeitos das atividades de investimento e financiamento. Os investimentos realizados em máquinas, equipamentos, tecnologia e expansão das atividades podem reduzir temporariamente o caixa disponível, mesmo quando a empresa apresenta resultados operacionais positivos. Da mesma forma, o pagamento de financiamentos, empréstimos e dividendos pode diminuir o saldo de caixa ao final do período.

Por outro lado, a captação de recursos junto a instituições financeiras ou investidores pode elevar temporariamente a disponibilidade financeira da empresa. Dessa forma, a geração de caixa líquida evidencia os impactos combinados das decisões operacionais, de investimento e financiamento sobre a posição financeira da organização (Mendes, 2016). A análise desse indicador permite verificar se a empresa

está fortalecendo ou reduzindo sua disponibilidade financeira ao longo do tempo, constituindo uma importante ferramenta para avaliação da sustentabilidade financeira do negócio.

A geração líquida de caixa, entretanto, deve ser analisada com cautela. Uma variação positiva do caixa pode decorrer de forte desempenho operacional, mas também pode ser consequência de endividamento, venda de ativos ou postergação de pagamentos. Da mesma forma, uma redução do caixa pode indicar dificuldade financeira, mas também pode resultar de investimentos estratégicos voltados à expansão futura da empresa. Por isso, a análise da geração líquida deve observar a origem dos fluxos que explicam o aumento ou a redução das disponibilidades.

Um dos aspectos mais relevantes da análise financeira consiste em verificar a capacidade da empresa de converter seus resultados em geração efetiva de caixa. Empresas que apresentam crescimento do lucro acompanhado pelo crescimento do fluxo de caixa operacional geralmente demonstram maior consistência em seus resultados. Por outro lado, quando o lucro cresce de forma significativa sem que haja aumento proporcional da geração de caixa, podem surgir indícios de problemas relacionados à gestão financeira. Entre as possíveis causas estão o aumento excessivo das vendas a prazo, o crescimento dos estoques ou a necessidade de financiar continuamente o capital de giro.

Nessas situações, a empresa pode aparentar bom desempenho econômico, mas apresentar fragilidades financeiras capazes de comprometer sua liquidez e sua capacidade de crescimento. Por esse motivo, a análise isolada do lucro não é suficiente para avaliar a situação empresarial. A comparação entre resultado e geração de caixa permite identificar a qualidade dos resultados apresentados e verificar se a riqueza gerada está sendo efetivamente convertida em recursos financeiros (Silva, 2012).

A qualidade do resultado, portanto, está associada à sua capacidade de conversão em caixa. Resultados sustentáveis tendem a ser acompanhados por geração operacional consistente, enquanto resultados dependentes de receitas ainda não recebidas, margens pressionadas ou crescimento excessivo do capital de giro podem indicar menor robustez financeira. Dessa forma, a análise da qualidade do resultado amplia a compreensão sobre a real situação econômico-financeira da empresa.

A relação entre geração de caixa e resultado empresarial está diretamente associada à estrutura do capital de giro.

Essa relação permite compreender que o capital de giro atua como elo entre o resultado contábil e o caixa disponível. O resultado evidencia a geração econômica de riqueza, mas o capital de giro determina a velocidade e a intensidade com que essa

riqueza será convertida em caixa. Assim, empresas com boa rentabilidade podem enfrentar restrições financeiras caso não administrem adequadamente seus prazos de recebimento, pagamento e estocagem.

Diante disso, a análise das relações entre geração de caixa bruta, corrente e líquida e geração de resultado demonstra que esses elementos são complementares e indispensáveis para a compreensão do desempenho empresarial. A geração de caixa bruta reflete o potencial inicial de geração financeira das operações. A geração de caixa corrente evidencia os impactos da administração do capital de giro sobre esse potencial. Já a geração de caixa líquida demonstra os efeitos finais das decisões operacionais, de investimento e financiamento sobre a posição financeira da empresa.

Portanto, a análise integrada da DRE, da DFC e dos indicadores relacionados ao capital de giro proporciona uma visão mais completa da situação econômico-financeira das organizações. Essa abordagem permite avaliar simultaneamente a rentabilidade, a liquidez e a sustentabilidade financeira da empresa, contribuindo para decisões gerenciais mais eficientes e para a continuidade dos negócios no longo prazo.

2 ANÁLISE DOS RESULTADOS: RELACIONAMENTO DO FLUXO DE CAIXA, CAPITAL DE GIRO E RESULTADO EMPRESARIAL DAS EMPRESAS: GRUPO PÃO DE AÇÚCAR E ASSAÍ

Para a análise prática da relação entre fluxo de caixa, estrutura de capital de giro e formação do resultado empresarial, foram selecionadas duas companhias do setor de varejo alimentar, quais sejam: a Companhia Brasileira de Distribuição (GPA), associada ao Grupo Pão de Açúcar, e a Sendas Distribuidora S.A. (Assaí Atacadista).

A escolha dessas empresas justifica-se pelo fato de ambas atuarem em um segmento no qual a administração do capital de giro possui relevância estratégica, especialmente em razão do elevado volume de estoques, da negociação de prazos com fornecedores, da velocidade de recebimento das vendas e da necessidade de manutenção da liquidez operacional.

Além disso, por serem companhias de capital aberto, seus demonstrativos financeiros permitem a análise comparativa entre resultado contábil, geração de caixa operacional, Necessidade de Capital de Giro, posição de tesouraria e decisões de investimento e financiamento. Dessa forma, a comparação entre GPA e Assaí possibilita observar como empresas de um mesmo setor podem apresentar comportamentos distintos quanto à conversão do resultado em caixa e à sustentabilidade financeira de curto prazo.

TABELA 1 – Indicadores de resultado e geração de caixa – GPA e Assaí (2023–2025)

Empresa	Indicador	2023	2024	2025
GPA	Receita líquida	17.793	18.790	19.113
GPA	Margem bruta	26,40%	27,53%	27,56%
GPA	Resultado líquido	73	(1.665)	(642)
GPA	Geração bruta de caixa	4.847	3.816	5.807
GPA	Caixa operacional	5.326	2.498	4.510
Assaí	Receita líquida	66.503	73.819	77.307
Assaí	Margem bruta	16,27%	16,56%	16,87%
Assaí	Resultado líquido	710	769	497
Assaí	Geração bruta de caixa	5.484	6.250	6.946
Assaí	Caixa operacional	5.963	4.932	5.649

FONTE: Os autores (2026)

NOTA: Valores monetários em R\$ milhões.

TABELA 2 – Indicadores de capital de giro – GPA e Assaí (2024–2025)

Empresa	Indicador	2024	2025
GPA	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	(1.585)	(1.079)
GPA	Capital Circulante Líquido (CCL)	(240)	(1.224)
GPA	Posição de tesouraria	1.345	(145)
Assaí	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	(2.996)	(2.691)
Assaí	Capital Circulante Líquido (CCL)	136	983
Assaí	Posição de tesouraria	3.132	3.674
Assaí	Liquidez corrente	1,0083	1,0585

FONTE: Os autores (2026)

NOTA: Valores monetários em R\$ milhões, exceto liquidez corrente.

Tabela 3 – Fluxos de investimento e financiamento – GPA e Assaí (2023–2025)

Empresa	Fluxo	2023	2024	2025
GPA	Atividades de investimento	(3.055)	(1.670)	(924)
GPA	Atividades de financiamento	(3.291)	(3.093)	(4.499)
Assaí	Atividades de investimento	(3.055)	(1.670)	(924)
Assaí	Atividades de financiamento	(3.291)	(3.093)	(4.499)
Assaí	Variação líquida de caixa	(383)	169	226

FONTE: Os autores (2026)

NOTA: Valores em R\$ milhões.

No GPA, a receita líquida passou de R\$17.793 em 2023 para R\$18.790 em 2024 e R\$19.113 em 2025, demonstrando crescimento moderado. A margem bruta

permaneceu relativamente estável, passando de 26,40% em 2023 para 27,53% em 2024 e 27,56% em 2025. Apesar disso, o resultado líquido foi fraco: lucro de 73 em 2023, prejuízo de R\$1.665 em 2024 e prejuízo de R\$642 em 2025. Isso demonstra que a melhora da margem bruta não foi suficiente para compensar despesas operacionais, resultado financeiro e demais efeitos reconhecidos na DRE.

Mesmo com prejuízo contábil em 2024 e 2025, o GPA apresentou geração bruta de caixa positiva nos três anos: R\$4.847 em 2023, R\$3.816 em 2024 e R\$5.807 em 2025. Isso indica que parte relevante do prejuízo contábil decorreu de ajustes sem efeito imediato de caixa. A geração de caixa operacional também foi positiva: R\$5.326 em 2023, R\$2.498 em 2024 e R\$4.510 em 2025. Portanto, a empresa conseguiu gerar caixa pela operação mesmo em anos de resultado líquido negativo, o que confirma a diferença entre desempenho econômico e fluxo financeiro.

A estrutura de capital de giro do GPA, entretanto, demonstra pressão financeira. Isto é, a Necessidade de Capital de Giro era negativa em 2024, no valor de R\$(-)1.585, e permaneceu negativa em 2025, no valor de R\$(-)1.079.

Tais valores indicam que os passivos operacionais superaram os ativos operacionais, situação comum no varejo quando fornecedores e obrigações operacionais financiam parte da operação.

Identificou-se, também, que a posição de tesouraria piorou de R\$1.345 em 2024 para R\$(-)145 em 2025, enquanto o Capital Circulante Líquido ficou mais negativo, passando de R\$(-)240 para R\$(-)1.224. Essa combinação indica que, embora a operação conte com financiamento espontâneo, houve deterioração da folga financeira de curto prazo.

No fluxo de caixa do GPA, observa-se que as atividades de investimento consumiram R\$3.055 em 2023, R\$1.670 em 2024 e R\$924 em 2025.

As atividades de financiamento também consumiram caixa em todos os períodos, com saídas líquidas de R\$3.291 em 2023, R\$3.093 em 2024 e R\$4.499 em 2025.

Assim, a geração operacional positiva foi parcialmente absorvida por investimentos e, principalmente, por pagamentos relacionados a financiamentos, arrendamentos, dividendos e outros desembolsos financeiros.

Conclui-se que, no caso do GPA, a análise integrada do fluxo de caixa, da estrutura de capital de giro e da formação do resultado empresarial evidencia uma situação financeira marcada por geração operacional positiva, mas com fragilidades relevantes na rentabilidade líquida e na liquidez de curto prazo. Embora a companhia tenha apresentado crescimento moderado da receita líquida e manutenção da margem bruta entre 2023 e 2025, esses fatores não foram suficientes para sustentar resultado líquido positivo, tendo em vista os prejuízos registrados em 2024 e 2025.

A geração bruta e a geração operacional de caixa positivas demonstram que a empresa ainda possui capacidade de produzir recursos financeiros por meio de suas atividades operacionais, mesmo em períodos de prejuízo contábil. Esse comportamento confirma que o resultado econômico apurado pela DRE não se confunde com a geração efetiva de caixa, uma vez que determinados ajustes contábeis podem afetar o lucro sem representar desembolso financeiro imediato.

Entretanto, a análise do capital de giro revela maior preocupação. A Necessidade de Capital de Giro negativa indica que os passivos operacionais, especialmente fornecedores e obrigações vinculadas à operação, financiam parte relevante do ciclo operacional, característica comum no setor varejista. Contudo, a piora da posição de tesouraria, que passou de positiva para negativa, somada ao Capital Circulante Líquido cada vez mais negativo, demonstra deterioração da folga financeira de curto prazo.

Dessa forma, ainda que o GPA conte com financiamento operacional espontâneo e apresente geração de caixa pelas atividades operacionais, os desembolsos relacionados a investimentos e, principalmente, às atividades de financiamento absorveram parcela significativa dos recursos gerados. Assim, a companhia evidencia que a geração operacional positiva, isoladamente, não é suficiente para assegurar equilíbrio financeiro quando há pressão de dívidas, arrendamentos, dividendos e demais obrigações financeiras.

No período analisado, a empresa conseguiu gerar caixa operacional, mas apresentou fragilidade na formação do resultado líquido e deterioração da tesouraria, indicando que a capacidade de geração de caixa não foi suficiente para preservar plenamente sua liquidez de curto prazo. Assim, o caso evidencia a importância de avaliar conjuntamente a DRE, a DFC e a estrutura de capital de giro para compreender a real situação econômico-financeira da empresa.

A análise comparativa do Assaí, evidencia um melhor equilíbrio entre resultado, capital de giro e caixa.

A receita líquida cresceu de R\$66.503 em 2023 para R\$73.819 em 2024 e R\$77.307 em 2025. A margem bruta também evoluiu, passando de 16,27% para 16,56% e 16,87%. O lucro líquido foi positivo em todos os anos, embora tenha caído em 2025: R\$710 em 2023, R\$769 em 2024 e R\$497 em 2025.

A margem líquida, por sua vez, reduziu-se de 1,07% em 2023 para 1,04% em 2024 e 0,64% em 2025, indicando que o crescimento das vendas não se converteu integralmente em rentabilidade líquida.

A geração bruta de caixa do Assaí foi superior ao lucro líquido nos três anos: R\$5.484 em 2023, R\$6.250 em 2024 e R\$6.946 em 2025. O caixa líquido gerado pelas

atividades operacionais também foi robusto, atingindo R\$5.963 em 2023, R\$4.932 em 2024 e R\$5.649 em 2025. Isso evidencia forte conversão operacional de caixa, ainda que o resultado líquido tenha sido pressionado por despesas financeiras e outros efeitos da DRE. Em 2025, por exemplo, o resultado financeiro negativo de R\$3.389 consumiu parcela relevante do resultado operacional.

A análise do capital de giro do Assaí revela posição mais confortável que a observada no GPA. A Necessidade de Capital de Giro também foi negativa, passando de R\$(-)2.996 em 2024 para R\$(-)2.691 em 2025. Isso indica que a operação foi financiada por fornecedores e demais passivos operacionais em volume superior aos ativos operacionais. Além disso, a posição financeira de curto prazo melhorou: o Capital Circulante Líquido passou de R\$136 em 2024 para R\$983 em 2025, enquanto a tesouraria estimada, pela diferença entre ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro, passou de R\$3.132 para R\$3.674. A liquidez corrente também avançou de 1,0083 em 2024 para 1,0585 em 2025.

No fluxo de caixa do Assaí, as atividades de investimento consumiram R\$3.055 em 2023, R\$1.670 em 2024 e R\$924 em 2025, enquanto as atividades de financiamento consumiram R\$3.291 em 2023, R\$3.093 em 2024 e R\$4.499 em 2025. Mesmo assim, a variação líquida de caixa foi de R\$(-)383 em 2023, R\$169 em 2024 e R\$226 em 2025. Isso demonstra que a geração operacional foi suficiente para absorver investimentos e parte relevante dos desembolsos financeiros, preservando a posição de caixa em 2024 e 2025.

Comparando as duas empresas, verifica-se que o Assaí apresentou melhor equilíbrio entre resultado, capital de giro e caixa. A empresa manteve lucro líquido positivo, geração operacional expressiva, NCG negativa e posição de tesouraria positiva. O GPA, por outro lado, apresentou prejuízo contábil em 2024 e 2025, embora com geração operacional de caixa positiva. Sua principal fragilidade aparece na deterioração do Capital Circulante Líquido e da tesouraria, além do peso dos desembolsos de financiamento.

A análise real confirma que a geração de caixa operacional não depende apenas do lucro líquido. Ela também é influenciada pelos ajustes contábeis e pela dinâmica do capital de giro. No varejo, especialmente, fornecedores podem financiar parcela relevante da operação, reduzindo ou invertendo a Necessidade de Capital de Giro. Entretanto, essa vantagem operacional pode ser anulada se houver excesso de endividamento financeiro, despesas financeiras elevadas ou necessidade relevante de amortização de dívidas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise desenvolvida permitiu compreender de forma mais objetiva os conceitos e a estrutura do fluxo de caixa, do capital de giro e da formação do resultado empresarial. A Demonstração dos Fluxos de Caixa evidencia a movimentação financeira da empresa e permite verificar se o resultado contábil está sendo convertido em caixa. O capital de giro, por sua vez, revela como os recursos de curto prazo são aplicados e financiados no ciclo operacional. A DRE demonstra a rentabilidade, mas não substitui a análise da liquidez.

A relação entre essas informações é direta, mas não automática. O lucro líquido influencia a geração de caixa, mas pode ser distorcido por itens sem efeito financeiro imediato, como depreciação, amortização, provisões e equivalência patrimonial. Além disso, o aumento de estoques e contas a receber pode consumir caixa, enquanto o crescimento de fornecedores e obrigações operacionais pode financiá-lo. Por isso, a análise do resultado precisa ser combinada à análise da Necessidade de Capital de Giro e da posição de tesouraria.

A comparação entre GPA e Assaí evidencia essa relação. O Assaí apresentou melhor equilíbrio, pois combinou lucro líquido positivo, forte geração operacional de caixa, NCG negativa e tesouraria positiva. O GPA, embora tenha demonstrado geração operacional de caixa positiva, apresentou prejuízos contábeis, deterioração do Capital Circulante Líquido e piora da tesouraria. Isso mostra que a operação pode gerar caixa, mas ainda assim a empresa pode enfrentar pressão financeira quando há peso relevante de investimentos, financiamentos e obrigações de curto prazo.

Conclui-se que há relação direta entre os relatórios analisados, mas essa relação exige interpretação integrada, ou seja, o Balanço Patrimonial mostra a estrutura de ativos, passivos e capital de giro; a DRE evidencia a formação do resultado; e a DFC demonstra a conversão financeira das operações.

Portanto, a leitura isolada de qualquer uma dessas demonstrações pode conduzir a conclusões incompletas. A análise conjunta permite avaliar melhor a capacidade de pagamento, a qualidade do resultado, a eficiência do capital de giro e a sustentabilidade financeira da empresa.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

BATISTA, Yasmim Oliveira; PEREIRA, Bartolomeu Miranda; LIMA, Helton Carlos Praia de; CAMPOS, João Raphael de Oliveira; JESUS, Samia Regina Picanço de. O fluxo de caixa como controle nas pequenas empresas: revisão integrativa da literatura. **Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana**, Curitiba, v. 23, n. 7, p. 01-22, 2025. DOI: 10.55905/oelv23n7-085. Disponível em: <https://doi.org/10.55905/oelv23n7-085>. Acesso em: 18 jun. 2026.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, DF: Presidência da República, 2007. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 20 out. 2026.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. 14. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2016.

CAIADO, Antonio Campos Pires; GIL, Primavera Martins Daniel. **A demonstração dos fluxos de caixa**. 2. ed. Lisboa: Áreas Editora, 2014.

COSTA, Alexandre Marino *et al.* **Administração do circulante**. Curitiba: IESDE, 2014.

COSTA, Rodrigo Simão da. Demonstração dos fluxos de caixa (DFC): conceitos e estrutura. **Interciência e Sociedade**, São João da Boa Vista, v. 1, p. 67-76, 2011. Disponível em: https://www.academia.edu/36821634/DEMONSTRA%C3%87%C3%83O_DOS_FLUXOS_DE_CAIXA_DFC_CONCEITOS_E ESTRUTURA. Acesso em: 7 out. 2026.

LUZ, Érico Eleuterio da. **Contabilidade**. 2. ed. [s.l.]: IESDE, 2019.

LUZ, Érico Eleuterio da. **Contabilidade comercial**. 3. ed. [s.l.]: Intersaberes, 2025.

MARION J. Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2019.

MENDES, Sérgio. **Administração financeira e orçamentária: teoria e questões**. 6. ed. Barueri: GEN, 2016.

SALOTTI, Bruno Meireles; YAMAMOTO, Marina Mityo. **Informação contábil**. São Paulo: Atlas, 2008

SILVA, Edson C. da. **Como administrar o fluxo de caixa das empresas**. São Paulo: Atlas, 2005.

SILVA, José P. **Análise financeira das empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SOUSA, João Daniel Grilo da Silva. **A importância da demonstração de fluxos de caixa na tomada de decisão nas empresas**. 2016. 84 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Contabilidade) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Instituto Politécnico de Lisboa, Lisboa, 2016.

SOUZA, Geislene de Almeida; MENEZES, Carlos Vinícius Silva de; ROBERTO, José Carlos Alves; CAVALCANTE, Zulia Paulino. A importância da demonstração do fluxo de caixa pelo método direto na gestão financeira e estratégica de empresas de pequeno porte. **Cuadernos de Educación y Desarrollo**, [s.l.], v. 17, n. 6, p. e050, maio 2025. DOI: 10.55905/cuadv17n6-050. Disponível em: <https://doi.org/10.55905/cuadv17n6-050>. Acesso em: 18 jun. 2026.

ZDANOWICZ, Eduardo J. **Orçamento de capital**. Porto Alegre: Novak Multimídia, 2000.