REVISTA TÓPICOS
ISSN 2965-6672 | Qualis A2

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO E SUSTENTABILIDADE OPERACIONAL: UM ESTUDO DE CASO SOBRE O CICLO FINANCEIRO EM UMA ORGANIZAÇÃO MÉDICO-HOSPITALAR

WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND OPERATIONAL SUSTAINABILITY: A CASE STUDY OF THE CASH CONVERSION CYCLE IN A HEALTHCARE ORGANIZATION

Ciências Sociais Aplicadas • 15/11/2026

REGISTRO DOI: 10.70773/revistatopicos/794567663

Tamiris da Silva Rocha

Izabel Cristina Nogueira Seabra

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo analisar a gestão do capital de giro e sua relação com a liquidez e a sustentabilidade operacional de uma empresa do segmento médico-hospitalar, considerando o período de 2023 a 2025. A pesquisa caracteriza-se como aplicada, de abordagem predominantemente quantitativa, caráter descritivo, documental e desenvolvida por meio de estudo de caso. Foram utilizados dados do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, submetidos às análises vertical e horizontal e ao cálculo de indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento, Capital de Giro Líquido (CGL), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo de Tesouraria (ST) e ciclos operacional e financeiro. Os resultados demonstraram que a empresa apresentou lucros nos três exercícios, apesar da retração econômica observada em 2024 e da recuperação parcial em 2025. A NCG permaneceu positiva durante todo o período, refletindo a concentração de recursos em estoques e valores a receber. Em 2025, o ST tornou-se negativo, influenciado pelo reconhecimento de dividendos a pagar no Passivo Circulante, enquanto o Ciclo Financeiro, embora reduzido em relação ao exercício anterior, permaneceu elevado, alcançando 446,21 dias. Concluiu-se que a geração de resultados econômicos positivos não assegura, isoladamente, condições favoráveis de liquidez, sendo necessário considerar a estrutura de financiamento, os recursos comprometidos nas operações e o planejamento das obrigações financeiras para a sustentabilidade operacional da organização.

Palavras-chave: Capital de giro; Ciclo financeiro; Liquidez; Sustentabilidade operacional; Análise econômico-financeira.

ABSTRACT

This study aimed to analyze working capital management and its relationship with liquidity and operational sustainability in a

company operating in the medical and hospital products sector from 2023 to 2025. The research was applied, predominantly quantitative, descriptive, and documentary in nature, using a case study approach. Data were obtained from the company's Balance Sheets and Income Statements and examined through vertical and horizontal analyses, as well as liquidity, profitability, indebtedness, Net Working Capital (NWC), Working Capital Requirement (WCR), Treasury Balance (TB), and operating and cash conversion cycle indicators. The results showed that the company remained profitable throughout the three-year period, despite an economic downturn in 2024 and a partial recovery in 2025. The WCR remained positive throughout the period, reflecting substantial resources tied up in inventories and receivables. In 2025, the Treasury Balance became negative, influenced by the recognition of dividends payable as current liabilities. Although the cash conversion cycle shortened compared with the previous year, it remained prolonged, reaching 446.21 days. The study concluded that positive earnings alone do not ensure adequate liquidity, highlighting the importance of considering the financing structure, resources tied up in operations, and financial obligation planning to support the company's operational sustainability.
Keywords: Working capital; Cash conversion cycle; Liquidity; Operational sustainability; Financial analysis.

1. INTRODUÇÃO

A administração financeira desempenha papel fundamental na continuidade e no equilíbrio das organizações, uma vez que envolve decisões relacionadas à captação, aplicação e controle dos recursos necessários à manutenção e ao desenvolvimento das atividades empresariais. Para Gitman (2010), a gestão financeira compreende

decisões relacionadas aos investimentos, financiamentos e à administração dos ativos da empresa, enquanto Brigham e Ehrhardt (2016) ressaltam que a criação de valor depende da capacidade da organização de gerar fluxos de caixa futuros de forma sustentável. Nesse sentido, a obtenção de resultados econômicos positivos, isoladamente, não assegura condições adequadas de liquidez ou equilíbrio financeiro.

Entre as dimensões da administração financeira, a gestão do capital de giro assume especial relevância por estar diretamente relacionada aos recursos necessários ao financiamento das operações correntes. A análise integrada da estrutura patrimonial, dos resultados e dos indicadores econômico-financeiros permite identificar a capacidade da organização de cumprir suas obrigações, financiar suas atividades e sustentar suas operações ao longo do tempo. Segundo Assaf Neto (2021), as decisões financeiras devem ser compreendidas de forma integrada, considerando seus efeitos sobre a estrutura financeira, a liquidez e o desempenho operacional da organização.

Essa discussão torna-se particularmente importante em situações de expansão empresarial, pois o crescimento das receitas e a obtenção de resultados positivos nem sempre são acompanhados, na mesma proporção, pela disponibilidade de recursos financeiros. A ampliação das operações pode demandar maiores investimentos em estoques e contas a receber, aumentando a necessidade de capital de giro e, consequentemente, a dependência de fontes externas de financiamento. Tenani (2021) e Kurowski (2024) relacionam a dinâmica do capital de giro à liquidez e à capacidade de financiamento das operações, evidenciando os riscos associados

ao crescimento quando a expansão não é acompanhada por uma estrutura financeira capaz de sustentá-la.

No contexto do segmento médico-hospitalar, a gestão financeira apresenta particularidades relacionadas, entre outros fatores, à necessidade de manutenção de estoques estratégicos, aos prazos de recebimento e pagamento e à estrutura de financiamento das operações. Lucena (2022) identificou que empresas do segmento de serviços médicos e hospitalares apresentam sensibilidade aos prazos de recebimento e à composição do endividamento, fatores que podem impactar sua liquidez e capacidade de financiamento. Embora tais características não se manifestem de maneira uniforme entre todas as organizações do setor, elas reforçam a importância de compreender a dinâmica financeira das empresas inseridas nessa cadeia.

Diante desse contexto, o estudo concentra-se em uma empresa que atua na comercialização de produtos destinados ao segmento médico-hospitalar, cuja identidade é preservada em razão da confidencialidade das informações estratégicas e econômico-financeiras utilizadas na pesquisa. A escolha da organização relaciona-se à possibilidade de analisar, em um contexto empresarial concreto, como a dinâmica do capital de giro se relaciona com a liquidez, a estrutura de financiamento e a sustentabilidade das operações.

A relevância da pesquisa reside, portanto, na necessidade de compreender a gestão do capital de giro para além da análise isolada de indicadores contábeis. A leitura conjunta do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, associada à análise de indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento

e de variáveis relacionadas ao capital de giro e ao ciclo financeiro, permite avaliar de maneira mais abrangente a situação econômico-financeira da organização. O estudo também apresenta relevância gerencial ao produzir informações capazes de subsidiar o processo decisório e contribuir para o acompanhamento do equilíbrio financeiro e da sustentabilidade operacional da empresa analisada.

A partir dessa delimitação, estabelece-se como problema de pesquisa: de que forma a gestão do capital de giro, refletida pelo desempenho econômico-financeiro, pela estrutura patrimonial e pelo ciclo financeiro de uma empresa atuante no segmento médico-hospitalar, influencia sua liquidez e sustentabilidade operacional?

Para responder ao problema proposto, o estudo tem como objetivo geral analisar a gestão do capital de giro de uma empresa atuante no segmento médico-hospitalar, por meio da avaliação do desempenho econômico-financeiro, da estrutura patrimonial e do ciclo financeiro, buscando compreender seus impactos sobre a liquidez e a sustentabilidade operacional. Especificamente, busca-se analisar a evolução da estrutura patrimonial e dos resultados da organização por meio das análises vertical e horizontal; mensurar e interpretar indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade; avaliar a dinâmica do capital de giro e do ciclo operacional e financeiro; e examinar, a partir dos resultados obtidos, a relação entre essas variáveis e o equilíbrio financeiro da organização.

A investigação considera três hipóteses. A primeira pressupõe que a obtenção de resultados econômicos positivos não assegura, necessariamente, maior disponibilidade financeira, especialmente quando parte dos recursos permanece comprometida em estoques e valores a receber. A segunda considera que o alongamento do

ciclo financeiro, influenciado pelos prazos de estocagem, recebimento e pagamento, pode ampliar o período de comprometimento dos recursos operacionais e exercer pressão sobre a liquidez e a necessidade de capital de giro. A terceira pressupõe que níveis mais elevados de endividamento, associados a ciclos financeiros prolongados, podem aumentar a exposição da organização ao risco de desequilíbrio financeiro, sendo necessário considerar a natureza e os prazos de exigibilidade das obrigações. Essas hipóteses orientam a análise integrada dos indicadores e sua relação com a sustentabilidade operacional da empresa.

Quanto aos procedimentos metodológicos, a pesquisa caracteriza-se como aplicada, de abordagem predominantemente quantitativa e de caráter descritivo, sendo desenvolvida mediante estudo de caso e pesquisa documental. A análise utiliza informações extraídas das demonstrações contábeis da organização, especialmente do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, empregadas na realização das análises vertical e horizontal e no cálculo e interpretação de indicadores econômico-financeiros e relacionados ao capital de giro e ao ciclo financeiro.

A base teórica que sustenta a investigação contempla os fundamentos da administração financeira e da geração de valor, a análise das demonstrações contábeis, os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, a gestão do capital de giro e os ciclos operacional e financeiro. Destacam-se, nesse percurso, as contribuições de Gitman (2010), Brigham e Ehrhardt (2016), Assaf Neto (2021), Iudícibus (2017), Marion (2019), Lucena (2022), Tenani (2021) e Kurowski (2024), que fornecem suporte conceitual para a interpretação dos dados econômico-financeiros da organização.

Além desta introdução, o artigo encontra-se estruturado em quatro seções principais. A segunda seção apresenta a fundamentação teórica que sustenta a análise; a terceira descreve os procedimentos metodológicos adotados; a quarta apresenta e discute os resultados obtidos a partir dos dados econômico-financeiros da organização; e, por fim, a quinta seção reúne as considerações finais, retomando o problema e os objetivos da pesquisa e sintetizando os principais achados do estudo.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. Administração Financeira e Geração de Valor

A administração financeira desempenha papel fundamental na gestão das organizações, uma vez que envolve o planejamento, a captação, a aplicação e o controle dos recursos necessários à manutenção das atividades empresariais. Sua atuação está relacionada às decisões de investimento e financiamento, bem como à administração dos recursos de curto prazo, buscando conciliar a continuidade das operações com a geração de valor.

Segundo Gitman (2010), a administração financeira envolve a gestão dos recursos da organização e as decisões relacionadas aos investimentos, financiamentos e ativos empresariais. Nessa perspectiva, a função financeira não se limita à obtenção de resultados positivos, pois também envolve a capacidade da empresa de administrar adequadamente seus recursos e assegurar condições financeiras para a continuidade de suas atividades.

Brigham e Ehrhardt (2016) relacionam a gestão financeira à maximização do valor da empresa, destacando a importância da capacidade de geração de fluxos de caixa futuros. Desse modo, a

avaliação do desempenho empresarial não deve considerar apenas o lucro obtido em determinado período, mas também as condições financeiras que permitem à organização manter suas operações, financiar suas necessidades e sustentar seu crescimento.

Essa perspectiva evidencia a necessidade de equilíbrio entre rentabilidade e liquidez. Uma organização pode apresentar resultados econômicos favoráveis e, simultaneamente, enfrentar dificuldades financeiras caso seus recursos estejam comprometidos em ativos que não sejam convertidos em disponibilidades no momento necessário para o pagamento de suas obrigações. Dessa forma, o desempenho econômico e a situação financeira, embora relacionados, representam dimensões distintas que precisam ser analisadas conjuntamente.

Assaf Neto (2021) ressalta que a administração financeira deve considerar de maneira integrada a estrutura patrimonial, a liquidez e a dinâmica das operações da empresa. Nesse contexto, a forma como os recursos são aplicados e financiados interfere diretamente no equilíbrio financeiro da organização, tornando a gestão dos ativos e passivos de curto prazo relevante para a manutenção das atividades empresariais.

Essa relação assume especial importância na gestão do capital de giro, uma vez que as operações cotidianas exigem recursos para financiar estoques, vendas a prazo e demais necessidades operacionais enquanto a empresa aguarda a conversão desses investimentos em disponibilidades. Assim, diferenças entre os prazos de aquisição, estocagem, recebimento das vendas e pagamento aos fornecedores podem ampliar ou reduzir a necessidade de recursos para financiar as operações.

Para empresas atuantes na comercialização de produtos destinados ao segmento médico-hospitalar, essa dinâmica merece atenção em razão da necessidade de compatibilizar os recursos mantidos em estoques, os valores a receber de clientes e os compromissos assumidos com fornecedores e demais credores. Nesse sentido, a administração financeira contribui para compreender como as decisões relacionadas aos recursos de curto prazo repercutem sobre a liquidez, o equilíbrio financeiro e a capacidade de sustentação das atividades empresariais.

2.2. Demonstrações Contábeis e Análise Econômico-Financeira

As demonstrações contábeis constituem importantes instrumentos para a compreensão da situação patrimonial, financeira e econômica das organizações, uma vez que reúnem informações capazes de subsidiar a avaliação do desempenho empresarial e o processo de tomada de decisão. Sua análise permite identificar alterações na composição patrimonial, na estrutura de financiamento e nos resultados obtidos ao longo do tempo.

Segundo Iudícibus (2017), a análise das demonstrações contábeis possibilita transformar os dados apresentados nos relatórios contábeis em informações úteis para a avaliação da situação da organização. Dessa forma, a interpretação das demonstrações ultrapassa a simples observação dos valores registrados, permitindo estabelecer relações entre contas, períodos e aspectos relevantes da estrutura econômico-financeira da empresa.

Entre as demonstrações utilizadas para a análise econômico-financeira, destacam-se o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). O Balanço

Patrimonial evidencia a posição patrimonial e financeira da organização em determinado momento, apresentando a composição dos ativos, passivos e patrimônio líquido. De acordo com Marion (2019), sua análise permite observar como os recursos estão aplicados e financiados, além de contribuir para a avaliação da estrutura de capital e da capacidade de pagamento da empresa.

A Demonstração do Resultado do Exercício, por sua vez, evidencia o desempenho econômico da organização durante determinado período, apresentando as receitas, os custos, as despesas e o resultado alcançado. Conforme Iudícibus (2017), esse demonstrativo fornece elementos para a avaliação da geração de resultados e do desempenho econômico da empresa, permitindo compreender como as atividades desenvolvidas contribuíram para a formação do lucro ou prejuízo no exercício.

Embora o BP e a DRE apresentem informações distintas, sua interpretação conjunta possibilita uma visão mais ampla da realidade econômico-financeira da organização. Enquanto o Balanço Patrimonial evidencia a posição dos recursos e das obrigações em determinada data, a DRE demonstra o desempenho econômico ocorrido ao longo de um período. Assim, uma análise integrada permite relacionar a evolução dos resultados à estrutura patrimonial utilizada para sustentá-los, contribuindo para uma compreensão mais consistente da situação financeira empresarial.

Assaf Neto (2021) destaca que a análise financeira deve considerar não apenas os resultados obtidos pela organização, mas também aspectos relacionados à liquidez, ao equilíbrio financeiro e à continuidade das operações. Nessa perspectiva, a interpretação das demonstrações contábeis fornece a base para a identificação de

tendências, desequilíbrios e alterações na estrutura financeira da empresa.

Para ampliar a capacidade de interpretação das demonstrações, podem ser utilizadas técnicas como a análise vertical e a análise horizontal. A análise vertical permite observar a participação relativa de cada conta dentro de determinada demonstração, possibilitando avaliar a composição da estrutura patrimonial ou do resultado. Já a análise horizontal permite acompanhar a evolução das contas ao longo dos períodos analisados, evidenciando variações e tendências no comportamento dos elementos patrimoniais e de resultado.

No presente estudo, essas técnicas assumiram relevância por possibilitarem a comparação das demonstrações contábeis referentes aos exercícios analisados e a identificação de mudanças na composição dos ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas, custos e despesas.

A análise das demonstrações contábeis, entretanto, não se encerra na observação isolada dos valores ou de suas variações. Para aprofundar a avaliação do desempenho e da estrutura financeira, torna-se necessária a utilização de indicadores que relacionem diferentes elementos patrimoniais e de resultado. Dessa forma, a análise do BP e da DRE fornece a base informacional para o cálculo e a interpretação dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, abordados na seção seguinte.

2.3. Indicadores Econômico-Financeiros

Os indicadores econômico-financeiros constituem instrumentos utilizados para avaliar diferentes dimensões da situação financeira e do desempenho das organizações. Calculados a partir das

informações apresentadas nas demonstrações contábeis, esses indicadores permitem estabelecer relações entre contas patrimoniais e de resultado, contribuindo para uma interpretação mais ampla da realidade empresarial.

Segundo Assaf Neto (2021), a utilização de indicadores possibilita avaliar aspectos como capacidade de pagamento, rentabilidade e estrutura de capital, fornecendo informações relevantes para a análise da situação econômico-financeira das organizações. Marion (2019) acrescenta que a comparação dos indicadores ao longo do tempo permite identificar tendências e alterações no desempenho empresarial, ampliando sua utilidade no processo de análise e tomada de decisão.

Entretanto, a interpretação dos indicadores não deve ocorrer de maneira isolada. Um índice individual pode revelar apenas uma dimensão da situação empresarial, sendo necessária sua análise conjunta com outros indicadores, com as demonstrações contábeis e com as características operacionais da organização. Dessa forma, a análise econômico-financeira permite observar simultaneamente a capacidade de pagamento, a geração de resultados e a forma de financiamento das atividades.

2.3.1. Liquidez

Os indicadores de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade da organização de cumprir suas obrigações financeiras, especialmente aquelas exigíveis no curto prazo. Esses índices estabelecem relações entre recursos e obrigações, possibilitando verificar a existência de condições patrimoniais para o pagamento

dos compromissos assumidos com fornecedores, instituições financeiras e demais credores.

De acordo com Assaf Neto (2021), a liquidez relaciona-se à capacidade dos ativos de serem convertidos em recursos financeiros para o cumprimento das obrigações da empresa. Nesse sentido, sua análise contribui para avaliar a posição financeira de curto prazo e identificar possíveis desequilíbrios entre recursos disponíveis e compromissos assumidos.

Entre os indicadores previstos para a análise destacam-se a Liquidez Corrente, a Liquidez Seca e a Liquidez Imediata. A Liquidez Corrente relaciona o ativo circulante ao passivo circulante, buscando avaliar a capacidade de cobertura das obrigações de curto prazo pelos recursos classificados no ativo circulante. A Liquidez Seca apresenta perspectiva mais restritiva ao excluir os estoques do cálculo, reduzindo a influência de ativos cuja conversão em recursos financeiros depende da realização das vendas. A Liquidez Imediata, por sua vez, considera os recursos de maior disponibilidade imediata em relação às obrigações de curto prazo.

A interpretação desses índices, contudo, exige cautela. Um nível aparentemente favorável de liquidez não significa necessariamente que a organização apresente equilíbrio financeiro, pois parte dos recursos do ativo circulante pode estar concentrada em estoques ou contas a receber cuja conversão financeira ocorra em prazos diferentes dos vencimentos das obrigações.

Essa relação é particularmente relevante para o presente estudo, pois permite relacionar a liquidez à dinâmica do capital de giro e do ciclo financeiro. Dessa forma, os índices de liquidez são interpretados

não apenas como resultados numéricos, mas em conjunto com o comportamento dos estoques, das contas a receber, das obrigações de curto prazo e das demais variáveis operacionais disponíveis.

2.3.2. Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade têm como finalidade avaliar a capacidade da organização de gerar resultados econômicos em relação aos recursos utilizados em suas atividades. Sua análise permite verificar o retorno proporcionado pelos ativos, pelo capital investido ou pelos recursos dos proprietários, contribuindo para a compreensão da eficiência econômica da organização.

Segundo Gitman (2010), a rentabilidade constitui uma importante dimensão do desempenho empresarial, uma vez que permite relacionar os resultados obtidos aos recursos empregados pela organização. Assim, esses indicadores auxiliam na avaliação da capacidade da empresa de gerar retorno a partir de sua estrutura de investimentos e financiamento.

Entre os indicadores inicialmente considerados estão o Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). O ROA busca demonstrar a relação entre o resultado obtido e os recursos aplicados nos ativos da organização, permitindo avaliar a eficiência econômica na utilização desses recursos. O ROE, por sua vez, relaciona o resultado ao patrimônio líquido, evidenciando o retorno associado aos recursos próprios investidos na empresa.

Cardoso e Oliveira (2023) destacam que a utilização conjunta de diferentes indicadores de rentabilidade contribui para uma avaliação mais consistente do desempenho econômico, reduzindo as limitações decorrentes da interpretação de uma única medida.

É importante, entretanto, diferenciar rentabilidade de liquidez. Uma organização pode apresentar resultado econômico positivo e, simultaneamente, enfrentar dificuldades para cumprir suas obrigações de curto prazo, especialmente quando parte relevante dos recursos permanece comprometida com estoques ou valores a receber. Dessa forma, a análise da rentabilidade deve ser realizada em conjunto com a liquidez, a estrutura de financiamento e a dinâmica do capital de giro com base em Gitman (2010) e Brigham e Ehrhardt (2016).

Essa interpretação integrada é especialmente importante nesta pesquisa, pois o objetivo não consiste apenas em verificar se a organização apresentou resultados positivos, mas compreender como o desempenho econômico se relacionou com a estrutura financeira e com as necessidades decorrentes do financiamento de suas operações.

2.3.3. Estrutura de Capital e Endividamento

A estrutura de capital refere-se à composição das fontes utilizadas pela organização para financiar seus ativos e suas atividades, envolvendo recursos próprios e recursos de terceiros. A forma como essas fontes se combina interfere na exposição financeira da empresa, em sua capacidade de expansão e na necessidade de cumprimento de obrigações financeiras ao longo do tempo.

Segundo Brigham e Ehrhardt (2016), a estrutura de capital representa a combinação entre capital próprio e capital de terceiros utilizada no financiamento das atividades empresariais. A definição dessa composição envolve decisões relacionadas ao custo, ao risco e ao retorno associados às diferentes fontes de recursos.

Os indicadores de endividamento permitem avaliar o grau de utilização de recursos de terceiros e a composição das obrigações da empresa. Entre os indicadores considerados neste estudo encontram-se o Endividamento Geral (EG) e a Composição do Endividamento (CE). O Endividamento Geral relaciona o Passivo Exigível ao Ativo Total, permitindo identificar a proporção dos ativos financiada por obrigações com terceiros. A Composição do Endividamento, por sua vez, relaciona o Passivo Circulante ao Passivo Exigível, possibilitando identificar a parcela das obrigações concentrada no curto prazo.

A análise desses indicadores torna-se especialmente relevante quando relacionada à liquidez e ao capital de giro. Uma estrutura com elevada concentração de obrigações no curto prazo pode aumentar a pressão financeira sobre a organização, principalmente quando o prazo de realização de estoques e contas a receber não acompanha o vencimento dessas obrigações. Dessa maneira, não apenas o volume do endividamento, mas também sua composição temporal deve ser considerada na avaliação da situação financeira.

Assaf Neto (2021) destaca que níveis elevados de endividamento podem ampliar a exposição da empresa ao risco financeiro, enquanto a utilização de capital de terceiros também pode integrar estratégias de financiamento e crescimento. Assim, o endividamento não deve ser interpretado de forma automática como uma condição negativa, sendo necessário avaliar sua magnitude, composição e relação com a capacidade financeira da organização.

A relação entre endividamento e crescimento também merece atenção no contexto desta pesquisa. O crescimento das operações

pode exigir maior investimento em estoques, contas a receber e demais ativos relacionados ao ciclo operacional, elevando simultaneamente a necessidade de financiamento.

Para uma empresa atuante na comercialização de produtos destinados ao segmento médico-hospitalar, essa análise permite verificar como as obrigações exigíveis participam do financiamento dos ativos e como se distribuem entre o curto e o longo prazo. A estrutura de endividamento é, portanto, examinada em conjunto com a liquidez, a Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria, aprofundados nas seções seguintes.

2.4. Gestão do Capital de Giro e Equilíbrio Financeiro

A gestão do capital de giro constitui uma das dimensões centrais da administração financeira, uma vez que está diretamente relacionada à manutenção das operações cotidianas da empresa e à capacidade de cumprimento de suas obrigações de curto prazo. Segundo Gitman (2010), a administração do capital de giro envolve a gestão dos ativos e passivos circulantes, buscando conciliar liquidez e rentabilidade na utilização dos recursos empresariais.

Brigham e Ehrhardt (2016) destacam que as decisões relacionadas ao capital de giro exercem influência sobre o risco financeiro e sobre as necessidades de financiamento das operações. Nesse sentido, a gestão dos recursos de curto prazo assume relevância para a continuidade das atividades empresariais, especialmente quando há diferenças entre os prazos de aquisição de mercadorias, estocagem, vendas, recebimentos e pagamentos.

O capital de giro está relacionado aos recursos necessários para sustentar o funcionamento da empresa durante o intervalo existente

entre os desembolsos decorrentes das operações e o recebimento dos valores provenientes das vendas. Nesse processo, contas como estoques, clientes, fornecedores e demais elementos operacionais de curto prazo exercem papel relevante, pois influenciam o volume de recursos que permanece comprometido antes de retornar à organização.

Para empresas atuantes na comercialização de produtos destinados ao segmento médico-hospitalar, essa dinâmica torna-se especialmente importante em razão da necessidade de financiar estoques e vendas realizadas a prazo, enquanto são administradas simultaneamente as obrigações com fornecedores e demais credores. Dessa forma, o equilíbrio financeiro depende não apenas da existência de ativos circulantes, mas também da compatibilidade entre as necessidades geradas pelas operações e as fontes utilizadas para financiá-las.

2.4.1. Capital de Giro Líquido (CGL)

O Capital de Giro Líquido (CGL) corresponde à diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, constituindo uma medida da posição financeira de curto prazo da organização. Sua expressão pode ser representada da seguinte forma:

CGL = Ativo Circulante – Passivo Circulante

De acordo com Assaf Neto (2021), o CGL permite avaliar a parcela de recursos de longo prazo direcionada ao financiamento dos ativos circulantes. Quando o resultado é positivo, parte dos recursos permanentes encontra-se aplicada em ativos de curto prazo, podendo representar uma margem financeira para sustentação das operações. Quando negativo, pode indicar maior utilização de

obrigações de curto prazo no financiamento da estrutura patrimonial.

Brigham e Ehrhardt (2016) ressaltam a importância da manutenção de níveis adequados de recursos circulantes para a continuidade operacional, uma vez que a insuficiência de recursos de curto prazo pode ampliar a exposição da empresa a dificuldades financeiras.

Entretanto, o CGL não deve ser analisado isoladamente. Uma organização pode apresentar resultado positivo e, ainda assim, enfrentar dificuldades financeiras caso parte significativa de seus recursos esteja concentrada em estoques ou contas a receber com baixa velocidade de realização. Conforme Assaf Neto (2021), a avaliação do equilíbrio financeiro exige a consideração não apenas do CGL, mas também das necessidades decorrentes das operações e da dinâmica do ciclo financeiro.

Assim, o Capital de Giro Líquido constitui uma medida inicial da situação financeira de curto prazo, cuja interpretação deve ser complementada pela análise da Necessidade de Capital de Giro e do Saldo de Tesouraria.

2.4.2. Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) representa o volume de recursos demandados pelas atividades operacionais da organização em função do intervalo existente entre os investimentos realizados no ciclo operacional e as fontes espontâneas de financiamento originadas pelas próprias operações.

Segundo Assaf Neto (2021), a NCG está relacionada principalmente aos níveis de estoques, aos prazos concedidos aos clientes e aos

prazos obtidos junto aos fornecedores. Quanto maior o período entre os desembolsos realizados pela empresa e os recebimentos provenientes das vendas, maior tende a ser a necessidade de recursos para financiar as operações.

A NCG pode ser expressa pela diferença entre o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional, conforme a seguinte relação:

NCG = Ativo Circulante Operacional – Passivo Circulante Operacional

O Ativo Circulante Operacional compreende as contas diretamente vinculadas à atividade da organização, como estoques e valores a receber decorrentes das vendas. O Passivo Circulante Operacional, por sua vez, reúne obrigações espontaneamente associadas às operações, como fornecedores e outras contas operacionais de curto prazo.

Essa classificação permite distinguir as contas relacionadas ao ciclo operacional das contas de natureza predominantemente financeira, possibilitando mensurar de maneira mais específica os recursos necessários ao financiamento das atividades correntes.

Quando os investimentos realizados nas contas operacionais do ativo superam o financiamento espontâneo proporcionado pelas contas operacionais do passivo, a empresa apresenta necessidade positiva de capital de giro. Nessas situações, torna-se necessário utilizar recursos próprios, fontes de longo prazo ou financiamentos de curto prazo para complementar o financiamento das operações.

Tenani (2021) relaciona a gestão do capital de giro às necessidades de financiamento empresarial, destacando que maiores exigências de recursos operacionais podem ampliar a dependência de fontes externas. Kurowski (2024), por sua vez, evidencia a relevância da eficiência na administração do capital de giro para a preservação da liquidez e da capacidade operacional das empresas.

Nesse contexto, o crescimento das atividades também pode produzir efeitos sobre a NCG. O aumento das vendas pode exigir simultaneamente maiores volumes de estoques e de contas a receber. Caso essas aplicações cresçam em ritmo superior às fontes espontâneas de financiamento, a necessidade adicional de recursos tende a aumentar.

A distinção entre contas operacionais e financeiras também deve considerar a origem e a finalidade das obrigações registradas no Passivo Circulante. Enquanto os passivos operacionais decorrem diretamente das atividades habituais da organização, como as obrigações com fornecedores, os passivos de natureza financeira ou não operacional compreendem compromissos que não se originam diretamente do ciclo de compras, estocagem e comercialização. Nesse contexto, os dividendos a pagar, decorrentes da destinação dos resultados aos sócios, não constituem financiamento operacional espontâneo, podendo ser classificados entre as obrigações circulantes não operacionais na análise dinâmica do capital de giro. Essa distinção permite avaliar a NCG sem incorporar obrigações que não estão diretamente relacionadas ao financiamento das atividades operacionais.

2.4.3. Saldo de Tesouraria

O Saldo de Tesouraria (ST) complementa a análise do capital de giro ao demonstrar a relação entre o Capital de Giro Líquido e a Necessidade de Capital de Giro. Sua determinação pode ser representada pela seguinte expressão:

ST = CGL – NCG

Segundo Assaf Neto (2021), o Saldo de Tesouraria possibilita avaliar se os recursos disponíveis são suficientes para financiar as necessidades decorrentes das atividades operacionais da organização, contribuindo para a identificação de situações de equilíbrio ou desequilíbrio financeiro.

Quando o Saldo de Tesouraria apresenta valor positivo, o Capital de Giro Líquido é superior à Necessidade de Capital de Giro, indicando a existência de uma margem financeira após o financiamento das necessidades operacionais. Em contrapartida, um saldo negativo indica que a necessidade operacional supera os recursos disponíveis para financiá-la, podendo exigir a utilização de fontes financeiras adicionais de curto prazo.

A interpretação do Saldo de Tesouraria deve considerar também sua evolução ao longo do tempo. Nesse sentido, mais do que observar apenas resultados positivos ou negativos em determinado exercício, torna-se importante verificar a tendência apresentada pelo indicador e sua relação com o comportamento do CGL e da NCG.

A análise conjunta do Capital de Giro Líquido, da Necessidade de Capital de Giro e do Saldo de Tesouraria permite uma compreensão mais abrangente da estrutura financeira de curto prazo, pois evidencia simultaneamente os recursos disponíveis, às necessidades

geradas pelas operações e a suficiência das fontes utilizadas para financiá-las.

2.4.4. Capital de Giro, Liquidez e Sustentabilidade Operacional

A análise do capital de giro deve ser realizada de maneira integrada à liquidez e à estrutura de financiamento da empresa. Enquanto os indicadores tradicionais de liquidez permitem estabelecer relações entre grupos patrimoniais, a análise do CGL, da NCG e do Saldo de Tesouraria possibilita compreender de forma mais detalhada como os recursos de curto prazo estão comprometidos nas operações e como essas necessidades estão sendo financiadas.

Segundo Gitman (2010), a gestão dos ativos e passivos circulantes envolve um equilíbrio entre liquidez e rentabilidade. A manutenção de recursos insuficientes pode elevar o risco financeiro, enquanto níveis excessivos de recursos aplicados em ativos de curto prazo podem reduzir a eficiência na utilização do capital.

A relação entre crescimento empresarial e capital de giro também merece atenção. O aumento do volume de operações pode exigir maior investimento em estoques, contas a receber e demais ativos operacionais. Tenani (2021) e Kurowski (2024) destacam a relevância da gestão dessas necessidades financeiras diante da expansão das atividades empresariais.

Dessa forma, o crescimento das receitas e a obtenção de resultados econômicos positivos não significam, necessariamente, melhoria imediata da situação financeira. Caso o crescimento das operações exija um volume maior de recursos antes da conversão das vendas em disponibilidades, a organização pode apresentar aumento da

Necessidade de Capital de Giro e maior dependência de fontes de financiamento.

No contexto desta pesquisa, a análise conjunta do CGL, da NCG e do Saldo de Tesouraria permite avaliar a forma como a estrutura financeira da organização se relacionou com as necessidades geradas por suas atividades ao longo do período analisado. Esses elementos possibilitam identificar alterações na posição financeira de curto prazo e observar sua relação com a liquidez e com a capacidade de manutenção das operações.

Neste estudo, a sustentabilidade operacional é compreendida como a capacidade da organização de manter suas atividades de maneira financeiramente equilibrada, dispondo de recursos e fontes de financiamento compatíveis com as necessidades produzidas pelo seu ciclo operacional. Assim, a análise do capital de giro contribui para compreender a relação entre liquidez, financiamento das operações e continuidade das atividades empresariais.

2.5. Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro e Sustentabilidade Operacional

A sustentabilidade operacional das organizações está relacionada não apenas à capacidade de obtenção de resultados econômicos positivos, mas também à eficiência na administração dos recursos necessários à manutenção das atividades. Nesse contexto, a análise dos ciclos operacional e financeiro permite compreender o período durante o qual os recursos permanecem comprometidos nas operações e as necessidades de financiamento decorrentes desse processo.

Segundo Assaf Neto (2021), a análise dos ciclos empresariais permite avaliar o tempo necessário para que os recursos aplicados nas operações retornem à organização, contribuindo para a compreensão da dinâmica do capital de giro e do equilíbrio financeiro. Dessa forma, a duração dos períodos de estocagem, recebimento e pagamento interfere na quantidade de recursos que a empresa necessita manter para financiar suas atividades.

A compreensão desses ciclos complementa a análise do Capital de Giro Líquido (CGL), da Necessidade de Capital de Giro (NCG) e do Saldo de Tesouraria, uma vez que permite identificar fatores operacionais associados às alterações nas necessidades financeiras de curto prazo. Assim, os ciclos operacional e financeiro constituem instrumentos relevantes para avaliar a relação entre as atividades da empresa, sua liquidez e a capacidade de sustentar financeiramente suas operações.

2.5.1. Ciclo Operacional

O ciclo operacional corresponde ao período compreendido entre a aquisição das mercadorias destinadas à comercialização e o efetivo recebimento das vendas realizadas. Dessa forma, representa o tempo durante o qual os recursos percorrem as diferentes etapas da atividade comercial até retornarem à organização.

De acordo com Assaf Neto (2021), o ciclo operacional é composto pelo Prazo Médio de Estocagem (PME) e pelo Prazo Médio de Recebimento (PMR). O PME representa o período médio em que as mercadorias permanecem em estoque antes de sua comercialização, enquanto o PMR corresponde ao intervalo médio

entre a realização das vendas e o recebimento dos valores dos clientes.

A relação entre esses prazos permite representar o ciclo operacional da seguinte forma:

Ciclo Operacional = PME + PMR

O Prazo Médio de Estocagem permite avaliar a velocidade de renovação dos estoques e o período durante o qual os recursos permanecem aplicados nas mercadorias. Quanto maior esse prazo, maior tende a ser o período de permanência dos recursos no estoque antes de sua conversão em vendas.

O Prazo Médio de Recebimento, por sua vez, evidencia o tempo médio necessário para que as vendas realizadas a prazo sejam convertidas em recursos financeiros. Assim, mesmo após a saída da mercadoria do estoque, os recursos permanecem comprometidos na operação até que ocorra o efetivo recebimento do cliente.

Gitman (2010) relaciona ciclos operacionais mais extensos a maiores necessidades de recursos para sustentar as atividades correntes, principalmente quando a empresa mantém elevados níveis de estoque ou concede prazos mais longos aos clientes. Brigham e Ehrhardt (2016) destacam que a redução do tempo necessário para o retorno dos recursos aplicados nas operações pode contribuir para diminuir as necessidades de financiamento das atividades de curto prazo.

Dessa forma, a análise do ciclo operacional possibilita identificar quanto tempo, em média, os recursos permanecem comprometidos desde a aquisição das mercadorias até o recebimento das vendas,

oferecendo elementos para compreender a dinâmica do capital de giro da organização.

2.5.2. Ciclo Financeiro

O ciclo financeiro, também denominado ciclo de conversão de caixa, corresponde ao período durante o qual os recursos financeiros permanecem efetivamente comprometidos nas operações da empresa. Diferentemente do ciclo operacional, sua determinação considera o prazo de financiamento proporcionado pelos fornecedores e por outras obrigações operacionais relacionadas às compras.

Segundo Assaf Neto (2021), o ciclo financeiro pode ser obtido pela diferença entre o ciclo operacional e o Prazo Médio de Pagamento (PMP), representando o intervalo durante o qual a organização necessita financiar suas operações com recursos próprios ou provenientes de terceiros.

Considerando que o ciclo operacional corresponde à soma do PME e do PMR, o ciclo financeiro pode ser representado pela seguinte expressão:

Ciclo Financeiro = PME + PMR – PMP

O Prazo Médio de Pagamento representa o período médio disponível para o pagamento das obrigações relacionadas às compras realizadas pela empresa. Dessa maneira, quanto maior o prazo obtido junto aos fornecedores, menor tende a ser, mantidas as demais condições, o período durante o qual a organização precisa utilizar outras fontes de recursos para financiar seu ciclo operacional.

Em contrapartida, aumentos no Prazo Médio de Estocagem ou no Prazo Médio de Recebimento tendem a prolongar o ciclo financeiro, mantendo os recursos comprometidos nas operações por um período maior. Nessas condições, a organização pode necessitar de maior volume de capital de giro para financiar suas atividades até que ocorra o recebimento das vendas.

Assaf Neto (2021) relaciona ciclos financeiros mais extensos ao aumento das necessidades de financiamento das operações. Gitman (2010) também destaca a relevância da administração do ciclo de conversão de caixa para a manutenção da liquidez empresarial, enquanto Brigham e Ehrhardt (2016) associam a redução do intervalo entre desembolsos e recebimentos à maior eficiência na gestão financeira.

A análise do ciclo financeiro também apresenta relação direta com a Necessidade de Capital de Giro. Quanto maior o intervalo entre os pagamentos realizados e os recebimentos provenientes das vendas, maior tende a ser o período em que a organização necessita financiar suas atividades. Assim, a evolução do ciclo financeiro pode contribuir para explicar alterações observadas na NCG e na posição de liquidez da empresa.

No contexto deste estudo, a comparação do PME, PMR e PMP ao longo dos exercícios analisados permitirá observar alterações na dinâmica operacional da organização e verificar como essas mudanças se relacionaram com o comportamento do capital de giro e da liquidez.

2.5.3. Especificidades da Comercialização no Segmento Médico-Hospitalar

A análise do ciclo financeiro deve considerar as características da atividade desenvolvida pela organização, uma vez que os prazos de estocagem, recebimento e pagamento podem variar de acordo com a natureza das operações, as condições comerciais estabelecidas e o perfil dos clientes e fornecedores.

No caso da organização objeto deste estudo, sua atuação está relacionada à comercialização de produtos destinados ao segmento médico-hospitalar. Dessa forma, a análise financeira deve considerar principalmente a dinâmica dos estoques de mercadorias, das contas a receber provenientes das vendas e das obrigações assumidas com fornecedores, pois esses elementos participam diretamente da formação do ciclo operacional e da Necessidade de Capital de Giro.

A manutenção de estoques representa uma aplicação de recursos necessária à atividade comercial, porém o período de permanência das mercadorias antes da venda influencia diretamente o volume de capital comprometido nas operações. Quanto maior o prazo de estocagem, maior tende a ser o intervalo entre a aquisição dos produtos e sua conversão em vendas, podendo ampliar a necessidade de financiamento do ciclo operacional.

Da mesma forma, as condições de venda estabelecidas com os clientes interferem no Prazo Médio de Recebimento. A concessão de prazos mais extensos pode favorecer as relações comerciais, mas também prolonga o período durante o qual os recursos permanecem registrados em contas a receber. Em contrapartida, os prazos negociados com fornecedores representam uma fonte de financiamento espontâneo das operações e podem contribuir para reduzir o intervalo financeiro existente entre os desembolsos e os recebimentos.

Lucena (2022), ao analisar empresas do ramo de serviços médicos e hospitalares, discutiu a relevância dos prazos de recebimento e da composição do endividamento para a situação financeira das organizações do setor. Embora o objeto do presente estudo seja uma empresa comercializadora de produtos, e não uma prestadora de serviços hospitalares, essa discussão contribui para evidenciar a importância de considerar as particularidades das relações comerciais estabelecidas com organizações inseridas no mercado médico-hospitalar.

Nesse sentido, a avaliação dos prazos médios permite compreender como a dinâmica comercial da organização se relaciona com suas necessidades financeiras. O equilíbrio entre o tempo de permanência das mercadorias em estoque, o prazo concedido aos clientes e o prazo obtido junto aos fornecedores pode reduzir ou ampliar o período em que recursos próprios ou de terceiros precisam ser utilizados para financiar as operações.

A análise conjunta desses elementos torna-se especialmente relevante diante do crescimento das atividades empresariais. A expansão das vendas pode exigir aumento dos estoques e das contas a receber, elevando o volume de recursos comprometidos no ciclo operacional. Caso as fontes espontâneas de financiamento não cresçam na mesma proporção, a organização pode apresentar aumento da Necessidade de Capital de Giro e maior pressão sobre sua liquidez.

Dessa forma, a análise dos ciclos operacional e financeiro fornece elementos para compreender a relação entre as características das operações comerciais, a gestão do capital de giro e a sustentabilidade operacional. Ao considerar conjuntamente PME,

PMR, PMP, CGL, NCG, Saldo de Tesouraria e indicadores de liquidez, torna-se possível construir uma avaliação integrada da dinâmica financeira da organização e de sua capacidade de sustentar as atividades ao longo do período analisado.

3. METODOLOGIA

A metodologia deste estudo foi definida com o objetivo de estabelecer os procedimentos empregados na análise da gestão do capital de giro, da liquidez e da sustentabilidade operacional de uma empresa atuante no segmento médico-hospitalar. Conforme Siena et al. (2024), a definição dos procedimentos metodológicos permite organizar sistematicamente as etapas da investigação, contribuindo para o rigor e a confiabilidade da pesquisa.

3.1. Classificação da Pesquisa

Quanto à natureza, a pesquisa foi classificada como aplicada, uma vez que buscou produzir conhecimentos direcionados à compreensão de uma situação organizacional concreta, com aplicação dos conceitos da administração financeira à realidade da empresa analisada. Segundo Siena et al. (2024), a pesquisa aplicada caracteriza-se pela utilização do conhecimento científico na análise de problemas específicos encontrados na realidade.

Em relação à abordagem, o estudo foi classificado como predominantemente quantitativo, pois utilizou dados econômico-financeiros extraídos das demonstrações contábeis da organização, submetidos a cálculos, comparações e análises de indicadores financeiros.

Quanto aos objetivos, a pesquisa foi caracterizada como descritiva, visto que buscou identificar, mensurar e analisar as características econômico-financeiras da organização, sem interferência direta sobre as variáveis estudadas.

Quanto aos procedimentos, foram utilizadas a pesquisa documental e o estudo de caso. A pesquisa documental foi empregada em razão da utilização de documentos econômico-financeiros da organização, especialmente o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício. O estudo de caso possibilitou a análise aprofundada da realidade financeira de uma única organização, considerando suas características específicas.

3.2. Definição do Universo e Seleção da Amostra

O universo da pesquisa compreendeu as informações econômico-financeiras de uma empresa privada atuante na comercialização de produtos destinados ao segmento médico-hospitalar. A identidade da organização foi preservada em razão da confidencialidade das informações estratégicas e econômico-financeiras utilizadas no estudo.

A empresa foi selecionada de forma intencional e por acessibilidade, considerando a autorização para utilização dos dados, a disponibilidade das informações necessárias ao desenvolvimento da pesquisa e sua adequação ao problema investigado.

A amostra documental foi composta pelas demonstrações contábeis disponibilizadas pela organização, especialmente pelo Balanço Patrimonial e pela Demonstração do Resultado do Exercício referentes aos exercícios de 2023, 2024 e 2025.

3.3. Coleta de Dados

A coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa documental, utilizando as demonstrações contábeis disponibilizadas pela organização estudada. Foram utilizados principalmente os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações do Resultado do Exercício correspondentes ao período analisado.

Os dados foram extraídos dos documentos contábeis e organizados em planilhas eletrônicas, possibilitando sua sistematização, padronização e preparação para as etapas posteriores de análise.

A utilização das informações econômico-financeiras ocorreu mediante autorização da organização, sendo preservadas sua identidade e quaisquer informações capazes de permitir sua identificação. Os dados foram utilizados exclusivamente para fins acadêmicos.

3.4. Tratamento e Análise dos Dados

Após a coleta, os dados foram organizados em planilhas eletrônicas e submetidos a técnicas de análise das demonstrações contábeis. Inicialmente, foram realizadas as análises vertical e horizontal do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício. A análise vertical foi utilizada para verificar a participação relativa das contas na estrutura patrimonial e de resultados, enquanto a análise horizontal permitiu observar sua evolução ao longo dos exercícios analisados.

Em seguida, foram calculados indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, selecionados de acordo com os objetivos da pesquisa e com a disponibilidade das informações contábeis. Os

indicadores de liquidez foram utilizados para avaliar a cobertura das obrigações pelos recursos disponíveis e realizáveis; os indicadores de rentabilidade permitiram analisar o desempenho econômico da organização; e os indicadores de endividamento, representados pelo Endividamento Geral (EG) e pela Composição do Endividamento (CE), foram empregados para avaliar a participação das obrigações exigíveis no financiamento dos ativos e sua distribuição entre o curto e o longo prazo.

A análise do capital de giro compreendeu o cálculo do Capital de Giro Líquido (CGL), da Necessidade de Capital de Giro (NCG) e do Saldo de Tesouraria (ST). O CGL foi determinado pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, permitindo identificar a parcela dos recursos circulantes que excede as obrigações exigíveis no curto prazo.

Para a determinação da NCG, as contas do Ativo e do Passivo Circulantes foram reclassificadas de acordo com sua natureza operacional ou financeira. O Ativo Circulante Operacional (ACO) compreendeu os estoques e os créditos registrados na estrutura circulante, incluindo valores a receber de clientes e tributos a recuperar. O Passivo Circulante Operacional (PCO) foi composto pelas obrigações com fornecedores comerciais e pelos compromissos trabalhistas, previdenciários e tributários relacionados às atividades da organização.

A Necessidade de Capital de Giro foi calculada pela diferença entre o Ativo Circulante Operacional e o Passivo Circulante Operacional (NCG = ACO − PCO). Esse procedimento permitiu identificar o volume de recursos aplicado nas atividades operacionais que não foi

financiado diretamente pelas obrigações decorrentes dessas atividades.

As disponibilidades, representadas pelos saldos de caixa, bancos e aplicações financeiras, foram classificadas como Ativo Circulante Financeiro. No Passivo Circulante Financeiro, foram consideradas as obrigações de curto prazo não classificadas como operacionais. Especificamente em 2025, foram incluídos R$ 2.500.000,00 em dividendos a pagar, decorrentes da destinação de resultados acumulados. Essa classificação foi adotada em razão da natureza não operacional da obrigação, distinguindo-a dos compromissos diretamente relacionados ao ciclo de compras, comercialização e recebimento.

O Saldo de Tesouraria foi determinado pela diferença entre o CGL e a NCG (ST = CGL − NCG), sendo também verificado pela diferença entre os ativos e passivos circulantes financeiros. Dessa forma, o indicador permitiu avaliar a posição de tesouraria após a consideração dos recursos comprometidos nas atividades operacionais e das obrigações financeiras de curto prazo.

Ressalta-se que, no exercício de 2025, o reconhecimento dos dividendos a pagar influenciou a composição do Passivo Circulante Financeiro e, consequentemente, o resultado do Saldo de Tesouraria. Assim, sua interpretação considerou a natureza dessas obrigações, diferenciando os compromissos decorrentes da distribuição de resultados daqueles relacionados ao financiamento bancário e às operações comerciais.

Os indicadores CGL, NCG e ST foram apurados em valores monetários e posteriormente relacionados ao Ativo Total de cada

exercício, permitindo avaliar sua representatividade na estrutura patrimonial e comparar sua evolução entre 2023 e 2025.

Também foram analisados os prazos médios de estocagem, recebimento e pagamento, utilizados para mensurar os ciclos operacional e financeiro da organização. Para esses cálculos, foi adotado o ano comercial de 360 dias, considerando os saldos médios das contas patrimoniais pertinentes e as informações da Demonstração do Resultado do Exercício.

O Prazo Médio de Estocagem (PME) foi calculado pela relação entre o estoque médio e o Custo das Mercadorias Vendidas, multiplicada por 360. O Prazo Médio de Pagamento (PMP) foi determinado pela relação entre o saldo médio de fornecedores e as compras estimadas do período, também multiplicada por 360. As compras foram estimadas a partir do Custo das Mercadorias Vendidas, ajustado pela variação dos estoques.

Para o cálculo do Prazo Médio de Recebimento (PMR), foram considerados os saldos registrados na conta contábil denominada “Outros a Receber”, correspondente exclusivamente aos valores de vendas a prazo ainda não recebidos dos clientes. Diante da indisponibilidade de informações segregadas sobre o volume anual de vendas a prazo, utilizou-se a Receita Líquida de Vendas como aproximação no denominador do indicador. Dessa forma, o PMR foi interpretado como uma estimativa do prazo médio de recebimento, considerando as limitações da base de dados disponível.

O Ciclo Operacional foi determinado pela soma do PME e do PMR, enquanto o Ciclo Financeiro foi calculado pela diferença entre o Ciclo Operacional e o PMP. Esses indicadores permitiram examinar o

período durante o qual os recursos permaneceram comprometidos nas atividades operacionais, considerando os prazos de estocagem, recebimento e pagamento.

Os resultados obtidos foram comparados entre os exercícios analisados, buscando identificar tendências e variações na estrutura patrimonial, no desempenho econômico-financeiro, na necessidade de capital de giro e nos ciclos operacional e financeiro. Posteriormente, foram interpretados de maneira integrada e confrontados com a fundamentação teórica, com o objetivo de compreender a relação entre a dinâmica do capital de giro, a liquidez e a sustentabilidade operacional da organização.

3.5. Etapas da Pesquisa

A pesquisa foi desenvolvida em etapas sucessivas e inter-relacionadas. Na primeira etapa, foi realizado o levantamento bibliográfico sobre administração financeira, análise das demonstrações contábeis, indicadores econômico-financeiros, gestão do capital de giro e ciclos operacional e financeiro, utilizando livros, artigos científicos, dissertações e teses relacionados ao tema.

Na segunda etapa, foi realizada a coleta dos dados organizacionais por meio das demonstrações contábeis disponibilizadas pela empresa. Na terceira etapa, os dados foram organizados em planilhas eletrônicas, possibilitando sua sistematização e preparação para análise.

Na quarta etapa, foram realizadas as análises vertical e horizontal das demonstrações contábeis, o cálculo dos indicadores econômico-financeiros e a avaliação das variáveis relacionadas ao capital de giro e ao ciclo financeiro.

Por fim, na quinta etapa, os resultados foram interpretados e confrontados com a fundamentação teórica, permitindo a elaboração das conclusões da pesquisa e a identificação dos principais aspectos relacionados à liquidez, ao equilíbrio financeiro e à sustentabilidade operacional da organização.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1. Análise das Demonstrações Contábeis

A análise das demonstrações contábeis da empresa objeto do estudo compreendeu os exercícios de 2023 a 2025, considerando as informações apresentadas no Balanço Patrimonial (BP) e na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Por meio das análises vertical e horizontal, buscou-se identificar as principais alterações na estrutura patrimonial e no desempenho econômico da organização, estabelecendo uma base para a interpretação dos indicadores econômico-financeiros e para a compreensão da dinâmica do capital de giro ao longo do período investigado.

4.1.1. Análise do Balanço Patrimonial

A análise do Balanço Patrimonial evidenciou alterações na composição dos ativos e na estrutura de financiamento da empresa entre 2023 e 2025. A Tabela 1 apresenta os resultados da análise vertical, permitindo identificar a participação relativa dos principais grupos patrimoniais em cada exercício, enquanto a Tabela 2 contempla a análise horizontal, destinada à avaliação das variações ocorridas ao longo do período.

Tabela 1. Análise vertical do Balanço Patrimonial (2023–2025)
Participação percentual em relação ao Ativo Total de cada exercício.

Contas patrimoniais	**2023**	**2024**	**2025**
Ativo Circulante	91,76%	90,76%	90,67%
Disponibilidades	11,20%	11,14%	7,51%
Créditos e outros valores a receber[1]	34,96%	27,53%	30,86%
Estoques	45,61%	52,09%	52,30%
Ativo Não Circulante	8,24%	9,24%	9,33%
Ativo Total	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Passivo Circulante	7,44%	7,20%	28,12%
Fornecedores comerciais	6,75%	5,92%	5,32%
Dividendos a pagar – curto prazo	—	—	21,95%
Passivo Não Circulante	0,00%	0,00%	43,89%
Dividendos a pagar – longo prazo	—	—	43,89%
Patrimônio Líquido	92,56%	92,80%	27,99%
Passivo Total + Patrimônio Líquido	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

Fonte: Elaborado pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).

[1] Inclui os créditos comerciais e os valores tributários a recuperar, conforme a classificação contábil adotada.

Nota: As contas de fornecedores comerciais e dividendos a pagar foram apresentadas separadamente para distinguir as obrigações operacionais dos compromissos decorrentes da distribuição de resultados. As subcontas constituem detalhamentos dos respectivos grupos patrimoniais.

Tabela 2. Análise horizontal do Balanço Patrimonial (2023–2025) Variação percentual entre exercícios consecutivos.

Contas patrimoniais	**2024/2023**	**2025/2024**
Ativo Circulante	**–10,93%**	**–1,08%**
Disponibilidades	–10,41%	–33,25%
Créditos e outros valores a receber	–29,08%	10,98%
Estoques	2,85%	–0,57%
Ativo Não Circulante	1,06%	0,00%
Ativo Total	–9,94%	–0,98%
Passivo Circulante	**–12,79%**	**286,60%**
Fornecedores comerciais	–21,08%	–11,09%
Dividendos a pagar — curto prazo	—	—
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	13,76%	–58,56%
Obrigações tributárias e fiscais	326,35%	–3,30%
Passivo Não Circulante	—	—
Dividendos a pagar — longo prazo	—	—
Patrimônio Líquido	–9,71%	–70,13%
Passivo Total + Patrimônio Líquido	**–9,94%**	**–0,98%**

Fonte: Elaborada pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).

Nota: O traço indica ausência de base percentual válida para comparação, especialmente nas obrigações com dividendos reconhecidas em 2025.

A análise vertical demonstrou que o Ativo Circulante manteve participação superior a 90% no Ativo Total durante os três exercícios, evidenciando a predominância de recursos classificados no curto prazo. Entre seus componentes, destacaram-se os estoques, cuja representatividade passou de 45,61%, em 2023, para 52,09%, em 2024, alcançando 52,30% em 2025. Esse comportamento demonstra uma concentração crescente, em termos relativos, de recursos em mercadorias destinadas à comercialização.

A análise horizontal, entretanto, permite observar que essa evolução não correspondeu a um crescimento contínuo dos valores absolutos dos estoques. Entre 2023 e 2024, houve aumento de 2,85%, seguido de uma redução de 0,57% em 2025. Assim, o crescimento de sua participação percentual no último exercício esteve relacionado também às alterações ocorridas nos demais componentes do ativo. Apesar dessa redução, os estoques permaneceram representando a maior parcela da estrutura patrimonial, aspecto relevante para a gestão do capital de giro, considerando que sua conversão em disponibilidades depende da realização das vendas e do recebimento dos respectivos valores.

Em contrapartida, as disponibilidades apresentaram redução de sua participação no Ativo Total, passando de 11,20%, em 2023, para 11,14%, em 2024, e 7,51%, em 2025. A análise horizontal reforça esse comportamento, demonstrando uma redução de 10,41% entre 2023 e 2024, seguida de uma queda mais expressiva, de 33,25%, no exercício seguinte. Esses resultados indicam uma diminuição dos recursos imediatamente disponíveis, em um contexto no qual os estoques continuaram concentrando parcela significativa dos ativos da organização.

Os créditos e outros valores a receber também apresentaram oscilações ao longo do período. Sua participação no Ativo Total passou de 34,96%, em 2023, para 27,53%, em 2024, e 30,86%, em 2025. Em termos horizontais, verificou-se uma redução de 29,08% em 2024, seguida de um crescimento de 10,98% em 2025. Essa recuperação indica que uma parcela relevante dos recursos permaneceu vinculada a direitos realizáveis, cuja efetiva conversão em disponibilidades depende dos respectivos prazos de recebimento.

Considerando o conjunto dos ativos, observou-se uma redução do Ativo Total de 9,94% entre 2023 e 2024, seguida de uma diminuição de 0,98% em 2025. O Ativo Circulante acompanhou essa tendência, apresentando reduções de 10,93% e 1,08%, respectivamente. Esses resultados demonstram que, embora a composição percentual dos principais grupos do ativo tenha permanecido relativamente estável, ocorreram alterações na distribuição interna dos recursos, especialmente entre disponibilidades, créditos e estoques.

No que se refere às fontes de financiamento, a análise vertical evidenciou uma mudança expressiva na estrutura patrimonial em 2025. A participação do Passivo Circulante no Ativo Total passou de 7,20%, em 2024, para 28,12%, em 2025, enquanto o Passivo Não Circulante, que não apresentava saldo nos exercícios anteriores, passou a representar 43,89%. Paralelamente, a participação do Patrimônio Líquido diminuiu de 92,80% para 27,99%.

A análise horizontal complementa essa constatação ao demonstrar que o Passivo Circulante, após apresentar redução de 12,79% entre 2023 e 2024, registrou crescimento de 286,60% em 2025. Entretanto, esse aumento deve ser interpretado considerando a natureza das

obrigações reconhecidas no período, especialmente aquelas relacionadas à distribuição de dividendos.

Nesse sentido, destaca-se que os fornecedores comerciais apresentaram redução de 21,08% em 2024 e de 11,09% em 2025, passando a representar apenas 5,32% do Ativo Total no último exercício. Em contrapartida, os dividendos a pagar corresponderam a 21,95% do Ativo Total no curto prazo e a 43,89% no longo prazo. Dessa forma, o crescimento expressivo do passivo em 2025 esteve associado principalmente ao reconhecimento de compromissos decorrentes da distribuição de resultados, e não ao aumento das obrigações com fornecedores comerciais.

O Patrimônio Líquido também apresentou alterações significativas. Após uma redução de 9,71% em 2024, registrou queda de 70,13% em 2025, acompanhada de uma diminuição expressiva de sua participação na estrutura patrimonial. Esse comportamento esteve relacionado ao reconhecimento das obrigações com dividendos, que contribuiu para a redução dos recursos próprios registrados no balanço e para a ampliação da participação dos capitais de terceiros.

É importante destacar que essas alterações não indicam, isoladamente, uma deterioração do desempenho operacional da empresa. Entretanto, a mudança na composição das fontes de financiamento exige atenção quanto à capacidade de cumprimento das obrigações assumidas, sobretudo aquelas classificadas no curto prazo. Nesse contexto, a redução das disponibilidades e a manutenção de parcela expressiva dos ativos em estoques e valores a receber tornam relevante a avaliação conjunta da liquidez e da necessidade de capital de giro.

De modo geral, as análises vertical e horizontal evidenciaram que a empresa manteve uma estrutura patrimonial predominantemente circulante, caracterizada pela elevada participação dos estoques e dos créditos a receber. Ao mesmo tempo, verificou-se uma redução das disponibilidades e uma mudança expressiva na composição das fontes de financiamento em 2025, influenciada principalmente pelo reconhecimento de dividendos a pagar.

Esses resultados demonstram que a elevada participação de ativos circulantes não representa, necessariamente, disponibilidade imediata de recursos financeiros, uma vez que parte significativa desses valores depende da realização dos estoques e do recebimento dos créditos. Assim, as alterações identificadas constituem elementos relevantes para a compreensão da dinâmica financeira da organização e fundamentam a análise dos indicadores de liquidez, endividamento e capital de giro, aprofundada nas seções seguintes.

4.1.2. Análise da Demonstração do Resultado do Exercício

A análise da Demonstração do Resultado do Exercício evidenciou alterações no desempenho econômico da empresa entre 2023 e 2025, especialmente no comportamento das receitas, dos custos e das despesas. A Tabela 3 apresenta a composição percentual dos resultados em cada exercício, enquanto a Tabela 4 demonstra sua evolução em relação ao início do período analisado.

Tabela 3. Análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício (2023–2025)

Contas da DRE	2023	2024	2025

Receita Bruta	114,98%	110,31%	105,03%
(−) Deduções da Receita Bruta	−14,98%	−10,31%	−5,03%
Receita Líquida	100,00%	100,00%	100,00%
(−) Custo das Mercadorias Vendidas	−52,91%	−48,72%	−50,98%
Lucro Bruto	47,09%	51,28%	49,02%
(−) Despesas Operacionais	−15,98%	−26,60%	−21,81%
(−) Despesas Financeiras	−0,32%	−0,60%	−0,70%
Resultado Operacional	30,56%	24,16%	27,51%
Lucro Líquido	27,49%	16,71%	24,16%

Fonte: Elaborada pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).
Nota: A Receita Operacional Líquida foi adotada como base de 100% para o cálculo dos percentuais. As deduções, custos e despesas são apresentados com sinal negativo.

Observa-se que a margem bruta apresentou crescimento de 47,09%, em 2023, para 51,28%, em 2024, seguido de redução para 49,02%, em 2025. Esse comportamento indica que, apesar das oscilações, a empresa manteve aproximadamente metade da receita líquida após a dedução do custo das mercadorias vendidas. Entretanto, a maior participação relativa das despesas operacionais em 2024 contribuiu para a redução da margem operacional, que passou de 30,56%, em 2023, para 24,16% naquele exercício.

Em 2025, verificou-se uma recuperação parcial das margens operacional e líquida, que alcançaram 27,51% e 24,16%, respectivamente. Embora superiores às registradas em 2024, ambas

permaneceram abaixo dos níveis observados em 2023, indicando que a recuperação do desempenho econômico ainda não havia restabelecido os resultados relativos do início da série histórica.

Tabela 4. Análise horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício (2023–2025)

Contas da DRE	**2024/2023**	**2025/2024**
Receita operacional bruta	−41,79%	24,33%
(−) Deduções da receita	−58,25%	−36,24%
Receita operacional líquida	−39,32%	30,57%
(−) Custos das Mercadorias Vendidas	−44,13%	36,64%
Lucro bruto	−33,92%	24,80%
(−) Despesas administrativas e gerais	0,97%	7,07%
(−) Despesas financeiras	13,81%	50,52%
(+) Receitas financeiras	−75,46%	1014,42%
(−) Despesas tributárias	−95,37%	49,83%
Lucro operacional	−52,01%	48,64%
(+) Receitas não operacionais	—	−100,00%
(−) Despesas não operacionais	—	−100,00%
Resultado antes dos tributos	−60,22%	79,30%
(−) Contribuição social sobre o lucro	−33,41%	28,49%
(−) Imposto de renda	−34,92%	33,42%
Lucro líquido do exercício	−63,11%	88,78%

Fonte: Elaborada pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).
Nota: O traço indica ausência de base de comparação no exercício anterior. As variações de custos, deduções e despesas representam aumentos ou reduções de seus respectivos valores.

A análise horizontal evidencia uma retração expressiva das atividades em 2024, quando a receita líquida apresentou redução de 39,32% em relação a 2023. No mesmo intervalo, o lucro líquido diminuiu 63,11%, demonstrando que a queda do resultado foi proporcionalmente superior à redução das receitas.

Em 2025, embora a receita líquida e o lucro líquido tenham apresentado recuperação em relação ao exercício anterior, seus valores permaneceram, respectivamente, 20,77% e 30,35% inferiores aos registrados em 2023. Adicionalmente, as despesas operacionais e financeiras apresentaram crescimento acumulado de 8,10% e 71,31%, respectivamente, evidenciando comportamentos distintos daqueles observados nas receitas.

Em linhas gerais, os resultados demonstram que a empresa preservou a capacidade de gerar lucro durante todo o período analisado, apesar das oscilações no desempenho econômico. Contudo, a existência de resultados positivos não assegura, isoladamente, a disponibilidade de recursos financeiros para o cumprimento das obrigações, tornando necessária a avaliação conjunta da estrutura patrimonial, dos indicadores de liquidez e da dinâmica do capital de giro.

4.2. Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros

A análise dos indicadores econômico-financeiros permitiu avaliar as condições de liquidez, rentabilidade e endividamento da empresa entre 2023 e 2025, complementando os resultados obtidos a partir da análise das demonstrações contábeis. Por meio desses indicadores, buscou-se compreender a capacidade da organização de cumprir suas obrigações, gerar resultados a partir dos recursos empregados e identificar alterações na composição de suas fontes de financiamento. A avaliação conjunta dessas dimensões possibilitou examinar as mudanças ocorridas na situação econômico-financeira da empresa ao longo do período, fornecendo subsídios para a compreensão de seu desempenho e das condições de financiamento de suas atividades.

Inicialmente, são apresentados os indicadores de liquidez, que permitem avaliar a cobertura das obrigações pelos recursos disponíveis e realizáveis. Em seguida, são examinados os indicadores de rentabilidade, considerando a capacidade de geração de resultados em relação às receitas, aos ativos e ao patrimônio líquido. Por fim, são analisados os indicadores de endividamento, com o objetivo de compreender a participação das obrigações exigíveis na estrutura patrimonial e sua distribuição entre o curto e o longo prazo.

4.2.1. Indicadores de Liquidez

A análise dos indicadores de liquidez permitiu avaliar a capacidade da empresa de cobrir suas obrigações financeiras a partir dos recursos disponíveis e realizáveis entre 2023 e 2025. Foram considerados os índices de Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Imediata e Liquidez Geral, cujos resultados são apresentados na Tabela 5.

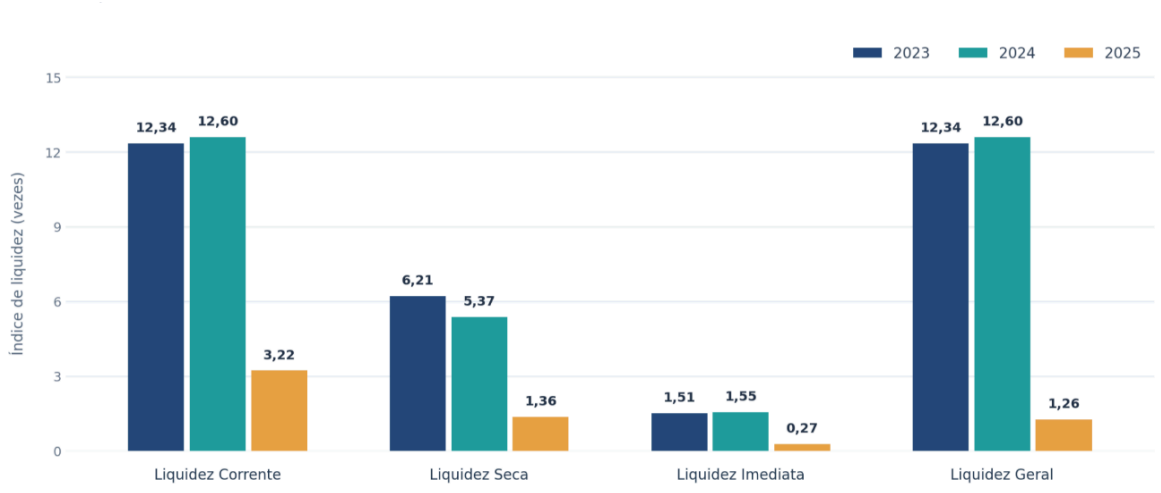
Tabela 5. Indicadores de liquidez (2023–2025)

Indicador	2023	2024	2025
Liquidez Corrente	12,34	12,60	3,22
Liquidez Seca	6,21	5,37	1,36
Liquidez Imediata	1,51	1,55	0,27
Liquidez Geral	12,34	12,6	1,26

Fonte: Elaborada pela autora com base nos Balanços Patrimoniais de 2023 a 2025. Valores expressos em índices.

Para complementar a análise dos resultados apresentados na Tabela 5, o Gráfico 1 ilustra a evolução dos indicadores de liquidez entre 2023 e 2025, permitindo visualizar as principais oscilações e identificar as mudanças ocorridas ao longo do período.

Gráfico 1. Evolução dos indicadores de liquidez (2023–2025)



Fonte: Elaborado pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).

Os resultados apresentados na Tabela 5 e no Gráfico 1 evidenciam mudanças significativas nas condições de liquidez da empresa ao

longo do período analisado, sobretudo em 2025. Após relativa estabilidade entre 2023 e 2024, os quatro indicadores apresentaram redução no último exercício, demonstrando uma diminuição da cobertura das obrigações pelos recursos considerados em cada índice.

A liquidez corrente passou de 12,34, em 2023, para 12,60, em 2024, reduzindo-se para 3,22 em 2025. Embora o resultado mais recente indique que os ativos circulantes permaneceram superiores às obrigações de curto prazo, a redução evidencia uma diminuição expressiva da margem de cobertura anteriormente observada. Esse comportamento esteve relacionado, principalmente, ao crescimento do Passivo Circulante no último exercício, influenciado pelo reconhecimento de dividendos a pagar.

A liquidez seca apresentou trajetória de redução, passando de 6,21, em 2023, para 5,37, em 2024, e 1,36, em 2025. A queda desse indicador merece atenção diante da participação expressiva dos estoques na composição do Ativo Circulante, conforme identificado na análise patrimonial. Ainda que os recursos circulantes, excluídos os estoques, tenham permanecido superiores às obrigações de curto prazo, a aproximação do índice à unidade indica menor margem de cobertura sem a necessidade de realização das mercadorias.

A alteração mais expressiva foi observada na liquidez imediata, que passou de 1,51, em 2023, para 1,55, em 2024, alcançando 0,27 em 2025. Nesse último exercício, as disponibilidades correspondiam a aproximadamente 27% do Passivo Circulante, evidenciando uma redução substancial da cobertura imediata das obrigações. Esse resultado indica maior dependência da conversão de outros ativos

em recursos financeiros, embora não permita concluir, isoladamente, pela existência de dificuldades efetivas de pagamento.

A liquidez geral também apresentou redução acentuada, passando de 12,34, em 2023, para 12,60, em 2024, e 1,26, em 2025. Essa mudança está relacionada ao crescimento das obrigações exigíveis, especialmente no último exercício. Entretanto, parte relevante desse aumento decorreu do reconhecimento de obrigações associadas à distribuição de resultados, circunstância que deve ser considerada na interpretação do indicador, uma vez que tais compromissos possuem natureza distinta das obrigações operacionais e dos financiamentos bancários.

Nesse sentido, embora os indicadores de liquidez tenham apresentado redução expressiva no último exercício, esse comportamento não pode ser atribuído exclusivamente ao desempenho operacional da empresa. Conforme demonstrado na análise do Balanço Patrimonial, parte significativa do crescimento das obrigações esteve relacionada à distribuição de resultados, modificando a composição das fontes de financiamento e influenciando diretamente os índices analisados.

Adicionalmente, a diferença entre os indicadores de Liquidez Corrente, Seca e Imediata evidencia que a manutenção de ativos circulantes superiores ao Passivo Circulante não representa, necessariamente, disponibilidade financeira imediata. A concentração de recursos em estoques e valores a receber, associada à redução das disponibilidades, demonstra a importância de considerar os prazos necessários para a conversão desses ativos em recursos financeiros.

De modo geral, os resultados indicam que a empresa manteve índices de Liquidez Corrente, Seca e Geral superiores à unidade durante todo o período analisado, embora tenha apresentado uma redução expressiva de sua margem de cobertura em 2025. Dessa forma, a avaliação da liquidez deve considerar não apenas os resultados dos indicadores, mas também a composição dos ativos, a natureza das obrigações e seus respectivos prazos de realização e exigibilidade. Essas relações serão aprofundadas na análise da gestão do capital de giro e dos ciclos operacional e financeiro, permitindo compreender suas implicações para o equilíbrio financeiro da organização.

4.2.2. Indicadores de Rentabilidade

A análise dos indicadores de rentabilidade permitiu avaliar a capacidade da empresa de gerar resultados a partir de suas receitas e dos recursos empregados nas atividades entre 2023 e 2025. Para essa avaliação, foram considerados a Margem Bruta, a Margem Líquida, o Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), cujos resultados são apresentados na Tabela 6.

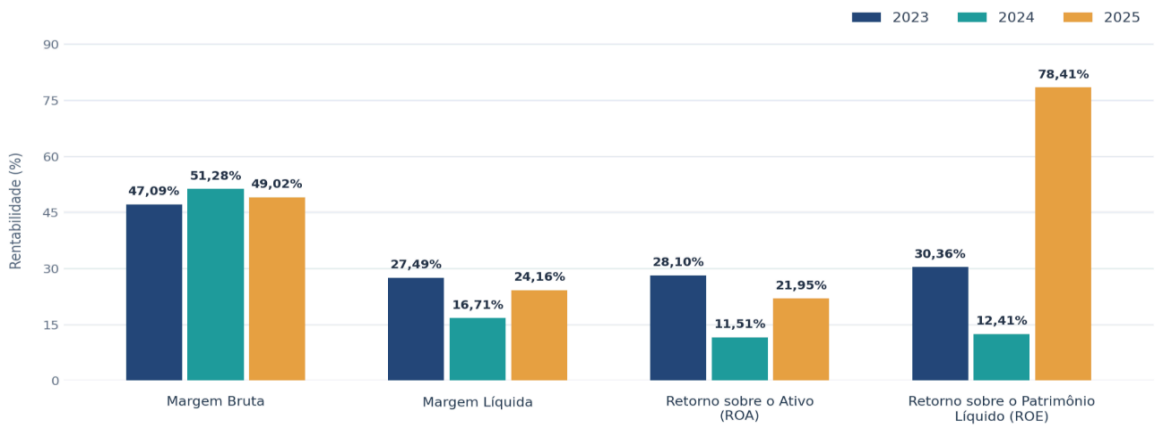
Tabela 6. Indicadores de rentabilidade (2023–2025)

Indicador	**2023**	**2024**	**2025**
Margem Bruta	47,09%	51,28%	49,02%
Margem Líquida	27,49%	16,71%	24,16%
Retorno sobre o Ativo (ROA)	28,10%	11,51%	21,95%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	30,36%	12,41%	78,41%

Fonte: Elaborada pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).
Nota: Os indicadores ROA e ROE foram calculados considerando os saldos patrimoniais de encerramento de cada exercício.

Para complementar a análise dos indicadores de rentabilidade, o Gráfico 2 apresenta a evolução do Retorno sobre o Ativo (ROA) e do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) entre 2023 e 2025, permitindo visualizar as diferenças em seus comportamentos ao longo do período, especialmente no último exercício.

Gráfico 2. Evolução dos indicadores de rentabilidade (2023–2025)



Fonte: Elaborado pela autora com base nas demonstrações contábeis da empresa (2023–2025).

Os resultados apresentados na Tabela 6 e no Gráfico 2 evidenciam oscilações na rentabilidade da empresa ao longo do período analisado. Embora a organização tenha registrado lucro nos três exercícios, observaram-se diferenças importantes na relação entre os resultados obtidos, as receitas e os recursos empregados, especialmente em 2024 e 2025.

A Margem Bruta passou de 47,09%, em 2023, para 51,28%, em 2024, reduzindo-se para 49,02% em 2025. O crescimento observado em

2024 demonstra que uma parcela proporcionalmente maior da receita líquida permaneceu disponível após a dedução dos custos dos produtos comercializados. Entretanto, esse comportamento não se refletiu em maior rentabilidade líquida, indicando que a melhoria da margem bruta não foi suficiente para compensar os demais componentes que influenciaram o resultado do exercício.

A Margem Líquida apresentou comportamento distinto, passando de 27,49%, em 2023, para 16,71%, em 2024, e recuperando-se para 24,16% em 2025. A redução em 2024 esteve associada à queda do lucro líquido e à maior participação relativa das despesas na composição da receita, conforme identificado na análise da Demonstração do Resultado do Exercício. Em 2025, observou-se uma recuperação da capacidade de geração de lucro em relação às vendas, embora o indicador tenha permanecido abaixo do registrado em 2023.

O Retorno sobre o Ativo (ROA) apresentou redução de 28,10%, em 2023, para 11,51%, em 2024, seguida de recuperação para 21,95% em 2025. Esse comportamento indica que a relação entre o lucro líquido e os ativos totais foi menos favorável em 2024, acompanhando a redução do resultado econômico naquele exercício. A recuperação em 2025 demonstra uma melhora na geração de lucro em relação aos recursos registrados no ativo, ainda que o desempenho não tenha alcançado o nível observado no início do período.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), por sua vez, apresentou comportamento mais expressivo. Após passar de 30,36%, em 2023, para 12,41%, em 2024, o indicador alcançou 78,41% em 2025. Embora esse resultado represente uma elevação significativa do retorno calculado sobre os recursos próprios, sua interpretação exige

atenção às alterações ocorridas na estrutura patrimonial da empresa.

Conforme identificado na análise do Balanço Patrimonial, o exercício de 2025 foi marcado pelo reconhecimento de obrigações relacionadas à distribuição de dividendos, acompanhado de uma redução expressiva do Patrimônio Líquido. Dessa forma, a elevação do ROE não pode ser atribuída exclusivamente à melhoria do desempenho econômico, uma vez que a diminuição da base patrimonial utilizada no cálculo também contribuiu para o aumento do indicador.

Essa relação torna-se especialmente relevante ao observar que, embora o lucro líquido tenha apresentado recuperação em 2025, seu valor permaneceu inferior ao registrado em 2023. Entretanto, o ROE alcançou seu maior percentual no último exercício, evidenciando que o crescimento do indicador esteve associado não apenas ao resultado econômico, mas também à redução do Patrimônio Líquido. Assim, a análise isolada desse percentual poderia conduzir a uma interpretação inadequada da evolução da rentabilidade da organização.

De modo geral, os indicadores demonstram que a empresa preservou sua capacidade de geração de lucro durante todo o período investigado, apesar das oscilações observadas. A recuperação registrada em 2025 representa uma melhora do desempenho econômico em relação a 2024, mas não significa, necessariamente, uma ampliação proporcional da disponibilidade financeira ou da capacidade de financiamento das atividades.

Dessa forma, os resultados reforçam a importância de avaliar a rentabilidade em conjunto com os indicadores de liquidez e endividamento, considerando que a geração de lucro, embora fundamental para a continuidade das operações, não assegura, isoladamente, a manutenção do equilíbrio financeiro da empresa.

4.2.3. Indicadores de Endividamento

A análise dos indicadores de endividamento permitiu avaliar a participação das obrigações exigíveis na estrutura patrimonial da empresa, bem como a sua distribuição entre o curto e o longo prazo, no período de 2023 a 2025. Para essa avaliação, foram considerados o Endividamento Geral e a Composição do Endividamento, cujos resultados são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7. Indicadores de endividamento (2023–2025)

Indicador	**2023**	**2024**	**2025**
Endividamento Geral	7,44%	7,20%	72,01%
Composição do Endividamento	100,00%	100,00%	39,05%

Fonte: Elaborada pela autora com base nos Balanços Patrimoniais da empresa (2023–2025).

Os resultados apresentados na Tabela 7 evidenciam uma mudança expressiva na estrutura de financiamento da empresa. O Endividamento Geral, que permaneceu relativamente estável em 2023 (7,44%) e 2024 (7,20%), alcançou 72,01% em 2025. Esse aumento esteve relacionado principalmente ao reconhecimento de obrigações decorrentes da distribuição de dividendos, classificadas tanto no Passivo Circulante quanto no Passivo Não Circulante. Essa

alteração elevou significativamente a participação de recursos de terceiros na estrutura patrimonial da organização, refletindo uma mudança na composição de suas fontes de financiamento.

Para compreender a participação dessas obrigações no endividamento da empresa, o Gráfico 3 apresenta a composição do Passivo Exigível em 2025, distinguindo os dividendos a pagar das demais obrigações.

Gráfico 3. Composição das obrigações exigíveis em 2025.



Fonte: Elaborado pela autora com base no Balanço Patrimonial da empresa (2025).

Conforme demonstrado no Gráfico 3, os dividendos a pagar representaram 91,43% das obrigações exigíveis em 2025, evidenciando que o crescimento do endividamento não decorreu predominantemente da ampliação das dívidas operacionais. Embora tenham natureza distinta dos compromissos comerciais, essas obrigações exigem recursos para sua liquidação e podem influenciar a disponibilidade financeira da organização.

Quanto à Composição do Endividamento, observou-se uma redução de 100,00%, em 2023 e 2024, para 39,05% em 2025, em razão do reconhecimento de obrigações no longo prazo. Embora essa alteração represente uma menor concentração dos compromissos no curto prazo, não indica, isoladamente, uma melhora da situação financeira, considerando o aumento expressivo do Passivo Exigível.

Dessa forma, os indicadores demonstram que a empresa passou de uma estrutura predominantemente financiada por recursos próprios para uma composição com maior participação de obrigações exigíveis. Essa mudança, associada à redução dos índices de liquidez em 2025, reforça a importância da análise da gestão do capital de giro para compreender as condições de financiamento das atividades operacionais.

4.3. Análise da Gestão do Capital de Giro

A análise da gestão do capital de giro permitiu avaliar a relação entre os recursos disponíveis para o financiamento das atividades e as necessidades financeiras decorrentes das operações da empresa entre 2023 e 2025. Para essa avaliação, foram considerados o Capital de Giro Líquido (CGL), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e o Saldo de Tesouraria (ST), indicadores que possibilitam compreender as condições de financiamento das atividades operacionais e o equilíbrio financeiro da organização. A Tabela 8 apresenta a evolução desses indicadores em valores monetários e em percentuais do Ativo Total.

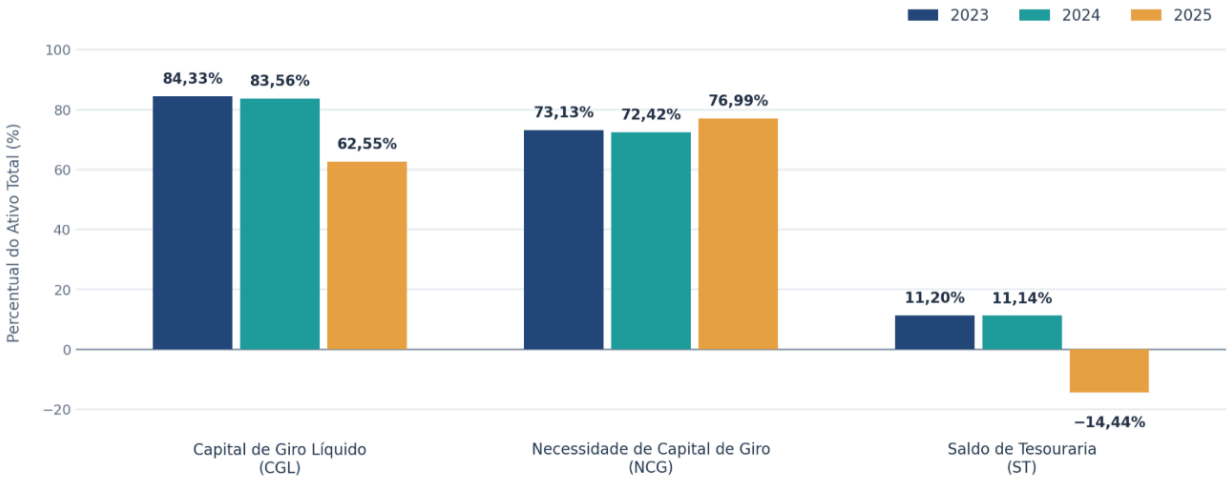
Tabela 8. Indicadores da gestão do capital de giro em relação ao Ativo Total (2023–2025)

Indicador	2023	2024	2025
CGL / Ativo Total	84,33%	83,56%	62,55%
NCG / Ativo Total	73,13%	72,42%	76,99%
ST / Ativo Total	11,20%	11,14%	−14,44%

Fonte: Elaborada pela autora com base nos Balanços Patrimoniais da empresa (2023–2025). Percentuais calculados em relação ao Ativo Total de cada exercício.

Para complementar a análise dos indicadores de gestão do capital de giro, o Gráfico 4 apresenta a evolução do CGL, da NCG e do ST entre 2023 e 2025, permitindo visualizar as alterações nas condições de financiamento das atividades operacionais, especialmente a inversão entre o CGL e a NCG no último exercício.

Gráfico 4. Evolução dos indicadores de gestão do capital de giro (2023–2025)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos Balanços Patrimoniais da empresa (2023–2025). Indicadores expressos em percentual do Ativo Total.

Os resultados apresentados na Tabela 8 e no Gráfico 4 demonstram alterações relevantes na estrutura de financiamento da empresa. O Capital de Giro Líquido (CGL) permaneceu positivo durante todo o período analisado, embora tenha apresentado uma trajetória de redução. Em relação ao Ativo Total, sua participação passou de 84,33%, em 2023, para 83,56%, em 2024, alcançando 62,55% em 2025. Embora a organização tenha mantido ativos circulantes superiores às obrigações de curto prazo, a redução mais expressiva do

indicador no último exercício esteve relacionada principalmente ao aumento do Passivo Circulante, influenciado pelo reconhecimento de obrigações decorrentes da distribuição de dividendos.

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) também permaneceu positiva nos três exercícios, representando 73,13% do Ativo Total em 2023, 72,42% em 2024 e 76,99% em 2025. Observa-se que, após uma redução em 2024, o indicador voltou a crescer em 2025, evidenciando o aumento da participação dos recursos comprometidos nas atividades operacionais em relação ao conjunto de ativos da organização.

Esse comportamento está relacionado principalmente à participação dos estoques e dos créditos a receber na composição do Ativo Circulante Operacional. Considerando a atuação da empresa na comercialização de produtos médico-hospitalares, parte dos recursos permanece aplicada em mercadorias até sua venda, enquanto outra parcela depende do recebimento dos valores devidos pelos clientes. Dessa forma, a NCG positiva indica que os ativos operacionais superaram o financiamento espontâneo proporcionado pelos passivos operacionais, exigindo recursos de outras fontes para sustentar o funcionamento da organização. Entretanto, essa condição não representa, isoladamente, uma situação de desequilíbrio financeiro, devendo ser analisada em conjunto com a estrutura de financiamento e os demais indicadores.

A comparação entre o CGL e a NCG evidencia uma mudança significativa em 2025. Nos exercícios de 2023 e 2024, o Capital de Giro Líquido superou as necessidades operacionais, resultando em Saldos de Tesouraria positivos, equivalentes a 11,20% e 11,14% do Ativo Total, respectivamente. Esses resultados indicam que a empresa

mantinha uma posição financeira líquida positiva após a consideração dos recursos comprometidos nas operações.

Em 2025, entretanto, a NCG passou a superar o CGL, resultando em um Saldo de Tesouraria negativo, equivalente a −14,44% do Ativo Total. Essa alteração demonstra uma redução da posição financeira líquida da organização, mas sua interpretação exige considerar a composição das obrigações registradas no período.

Conforme identificado na análise patrimonial, em 2025 foram reconhecidas obrigações relacionadas à distribuição de dividendos, classificadas tanto no Passivo Circulante quanto no Passivo Não Circulante. Na análise dinâmica do capital de giro, a parcela de curto prazo foi considerada uma obrigação de natureza financeira, por não decorrer diretamente das atividades operacionais. Consequentemente, seu reconhecimento influenciou o Capital de Giro Líquido e o Saldo de Tesouraria, sem representar uma ampliação equivalente da Necessidade de Capital de Giro.

Dessa forma, o resultado negativo do ST em 2025 não deve ser interpretado, isoladamente, como evidência de contratação de empréstimos bancários ou de insuficiência de recursos provocada exclusivamente pelas operações. A mudança observada reflete, em parte, os efeitos da destinação de resultados acumulados sobre a estrutura patrimonial e as obrigações financeiras de curto prazo. Ainda assim, os dividendos a pagar representam compromissos que precisam ser considerados no planejamento financeiro, especialmente quanto à disponibilidade de recursos para seu cumprimento.

Em conjunto, os resultados demonstram que a empresa manteve uma Necessidade de Capital de Giro elevada durante todo o período, ao mesmo tempo em que apresentou uma redução do Capital de Giro Líquido e uma alteração significativa do Saldo de Tesouraria em 2025. Essas condições evidenciam a importância de analisar separadamente os recursos comprometidos nas atividades operacionais e as obrigações decorrentes de decisões de distribuição de resultados. Além disso, reforçam a necessidade de acompanhar os prazos de estocagem, recebimento e pagamento, cuja influência sobre a dinâmica do capital de giro será examinada na análise dos ciclos operacional e financeiro.

4.4. Análise dos Ciclos Operacional e Financeiro

A análise dos ciclos operacional e financeiro permitiu avaliar o tempo necessário para a recuperação dos recursos aplicados nas atividades da empresa entre 2023 e 2025. Para essa avaliação, foram considerados o Prazo Médio de Estocagem (PME), o Prazo Médio de Recebimento (PMR) e o Prazo Médio de Pagamento (PMP), utilizados no cálculo dos ciclos operacional e financeiro. A Tabela 9 apresenta os resultados desses indicadores, expressos em dias.

Tabela 9. Indicadores dos ciclos operacional e financeiro (2023–2025)

Indicador (dias)	**2023**	**2024**	**2025**
Prazo Médio de Estocagem (PME)	289,45	550,95	407,71
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	117,98	134,64	82,68

Prazo Médio de Pagamento (PMP)	68,43	69,01	44,18
Ciclo Operacional (CO)	407,43	685,59	490,39
Ciclo Financeiro (CF)	339,00	616,58	446,21

Fonte: Elaborada pela autora com base nos dados financeiros da empresa (2023–2025).

O Prazo Médio de Estocagem (PME) apresentou valores elevados durante os três exercícios analisados, passando de 289,45 dias em 2023 para 550,95 dias em 2024, seguido de uma redução para 407,71 dias em 2025. O aumento observado em 2024 ocorreu em um contexto de retração de 39,32% da receita líquida de vendas em relação ao exercício anterior. Esse comportamento sugere que a redução do volume financeiro das vendas, acompanhada da manutenção de estoques expressivos, contribuiu para ampliar o período de permanência das mercadorias na empresa. Em 2025, o crescimento de 30,57% da receita líquida foi acompanhado pela diminuição do PME, indicando uma melhora no giro dos estoques. Entretanto, o prazo permaneceu superior ao registrado em 2023, demonstrando que uma parcela significativa dos recursos continuou comprometida em mercadorias.

É importante considerar que, conforme levantamento interno da organização, aproximadamente 65% do valor financeiro dos estoques corresponde a produtos com validade ilimitada. Essa característica reduz o risco de perdas por vencimento e permite maior flexibilidade quanto ao período de armazenamento. Contudo, a ausência de prazo de validade não elimina os efeitos financeiros da manutenção desses produtos, uma vez que os recursos empregados em sua aquisição permanecem comprometidos até a

comercialização. Dessa forma, a análise do PME deve considerar tanto as particularidades dos produtos comercializados quanto os impactos da permanência dos estoques sobre a disponibilidade financeira da organização.

O Prazo Médio de Recebimento (PMR) passou de 117,98 dias em 2023 para 134,64 dias em 2024, diminuindo para 82,68 dias em 2025. O aumento em 2024 indica um prolongamento do prazo estimado de recuperação dos valores decorrentes das vendas, contribuindo para ampliar o período de comprometimento dos recursos operacionais. Em 2025, a redução do indicador sugere uma melhora na relação entre os valores a receber e a receita gerada no exercício. Entretanto, considerando que o cálculo utilizou a Receita Líquida de Vendas como aproximação para as vendas a prazo, os resultados devem ser interpretados como estimativas, não permitindo afirmar, isoladamente, que houve alterações equivalentes nas condições de crédito concedidas aos clientes.

Quanto ao Prazo Médio de Pagamento (PMP), os resultados foram de 68,43 dias em 2023, 69,01 dias em 2024 e 44,18 dias em 2025. Nos dois primeiros exercícios, os prazos permaneceram praticamente estáveis, enquanto em 2025 ocorreu uma redução de aproximadamente 25 dias. Esse comportamento indica uma diminuição do período médio de financiamento proporcionado pelos fornecedores, exigindo que a empresa disponha de recursos em um intervalo menor para cumprir suas obrigações comerciais. Assim, embora a redução dos prazos de estocagem e recebimento tenha favorecido a dinâmica operacional em 2025, o encurtamento do prazo de pagamento limitou parcialmente seus efeitos sobre o ciclo financeiro.

O Ciclo Operacional apresentou um aumento de 407,43 dias em 2023 para 685,59 dias em 2024, seguido de uma redução para 490,39 dias em 2025. O prolongamento observado em 2024 esteve associado principalmente ao crescimento do PME, que representou a maior parcela do ciclo, além do aumento do PMR. Esse resultado ocorreu simultaneamente à retração das receitas, evidenciando um cenário em que os recursos permaneceram comprometidos por mais tempo nas atividades operacionais. Em 2025, a redução dos prazos de estocagem e recebimento contribuiu para encurtar o ciclo, embora sua duração ainda tenha superado a observada em 2023.

O Ciclo Financeiro apresentou comportamento semelhante, passando de 339,00 dias em 2023 para 616,58 dias em 2024 e 446,21 dias em 2025. O aumento de aproximadamente 278 dias entre 2023 e 2024 demonstra uma ampliação expressiva do período durante o qual a empresa necessitou financiar suas atividades operacionais, uma vez que o prazo de pagamento aos fornecedores permaneceu praticamente estável, enquanto os prazos de estocagem e recebimento aumentaram. Esse cenário evidencia a importância do gerenciamento dos recursos aplicados em estoques e créditos comerciais, especialmente em períodos de redução das vendas.

Em 2025, o Ciclo Financeiro diminuiu aproximadamente 170 dias em relação ao exercício anterior, refletindo principalmente a redução dos prazos de estocagem e recebimento. Entretanto, o resultado de 446,21 dias permaneceu superior ao observado em 2023, indicando que, apesar da melhora nos prazos calculados, a organização continuou apresentando um período prolongado entre o pagamento aos fornecedores e a recuperação dos recursos por meio das vendas.

Os resultados dos ciclos contribuem para compreender a Necessidade de Capital de Giro positiva identificada na seção anterior. A manutenção de estoques expressivos e de valores a receber exige recursos para financiar as operações durante o intervalo entre a aquisição das mercadorias e o recebimento das vendas. Em 2024, o alargamento dos ciclos, associado à retração da receita, evidenciou maior comprometimento temporal dos recursos operacionais. Em 2025, embora os prazos tenham apresentado melhora, a NCG voltou a crescer em valores monetários, demonstrando que a redução da duração dos ciclos não foi acompanhada por uma diminuição equivalente dos recursos líquidos aplicados nas operações.

Dessa forma, a análise evidencia que a gestão dos estoques constitui um aspecto relevante para o equilíbrio financeiro da empresa, especialmente diante da elevada participação das mercadorias em sua estrutura patrimonial. Considerando as particularidades dos produtos comercializados, a atenção gerencial não deve se restringir à redução dos estoques, mas envolver o acompanhamento da demanda, da velocidade de comercialização e dos prazos de recebimento e pagamento. A análise conjunta desses elementos permite compreender de maneira mais abrangente a relação entre o ciclo financeiro, a necessidade de capital de giro e a sustentabilidade operacional da organização.

4.5. Discussão Integrada dos Resultados

A análise conjunta dos indicadores econômico-financeiros e da gestão do capital de giro permitiu compreender as principais mudanças na situação financeira da empresa entre 2023 e 2025. Os resultados evidenciaram que, embora a organização tenha mantido

resultados econômicos positivos durante todo o período, ocorreram alterações relevantes em sua estrutura patrimonial, nas condições de liquidez e nas necessidades de financiamento das atividades operacionais. Essas mudanças demonstram a importância de avaliar o desempenho econômico em conjunto com a dinâmica financeira, uma vez que a obtenção de lucro não garante, isoladamente, a disponibilidade de recursos necessários à manutenção das operações.

Em relação ao desempenho econômico, observou-se que a empresa apresentou lucro líquido nos três exercícios, apesar das oscilações registradas nas receitas e na rentabilidade. Em 2024, a receita líquida apresentou redução de 39,32% em relação a 2023, acompanhada por uma diminuição expressiva do lucro líquido. Esse comportamento ocorreu simultaneamente ao prolongamento dos ciclos operacional e financeiro, especialmente em razão do aumento do prazo médio de estocagem. Dessa forma, o exercício de 2024 caracterizou-se por uma retração do desempenho econômico e pelo aumento do período de comprometimento dos recursos nas atividades operacionais.

Em 2025, a empresa apresentou recuperação parcial de seu desempenho econômico, com crescimento de 30,57% da receita líquida e de 88,78% do lucro líquido em relação ao exercício anterior. Essa recuperação foi acompanhada pela redução dos prazos médios de estocagem e recebimento, contribuindo para o encurtamento dos ciclos operacional e financeiro. Entretanto, a melhora dos resultados econômicos e dos prazos operacionais não foi acompanhada por uma evolução equivalente dos indicadores de liquidez, que apresentaram redução significativa no último exercício. Essa diferença evidencia que o crescimento das receitas e a geração

de lucro não representam, necessariamente, maior disponibilidade financeira, sendo necessário considerar também a composição dos ativos e das obrigações da empresa.

A interpretação dessa mudança exige considerar as alterações na estrutura patrimonial, especialmente o reconhecimento de obrigações relacionadas à distribuição de dividendos em 2025, provenientes da destinação de lucros acumulados. Essas obrigações foram classificadas tanto no Passivo Circulante quanto no Passivo Não Circulante, representando, conjuntamente, 91,43% do Passivo Exigível. Dessa forma, o crescimento do endividamento não decorreu predominantemente da ampliação das dívidas operacionais ou da contratação de financiamentos bancários, mas esteve associado à constituição de obrigações com os sócios. Embora tenham origem na distribuição de resultados, essas obrigações representam compromissos financeiros que devem ser considerados no planejamento da liquidez e na capacidade de cumprimento das obrigações assumidas.

Essa alteração patrimonial também influenciou a interpretação dos indicadores de rentabilidade e capital de giro. O aumento expressivo do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) em 2025 esteve associado tanto à recuperação do lucro líquido quanto à redução do Patrimônio Líquido decorrente do reconhecimento dos dividendos a pagar. Assim, a elevação do indicador não deve ser interpretada exclusivamente como um aumento da eficiência na utilização dos recursos próprios, uma vez que a diminuição da base patrimonial contribuiu para ampliar o resultado percentual. Da mesma forma, a redução do Capital de Giro Líquido (CGL) foi influenciada pelo aumento das obrigações de curto prazo, evidenciando a

necessidade de considerar os efeitos das decisões de distribuição de resultados sobre a estrutura financeira da organização.

No âmbito das operações, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) permaneceu positiva e elevada durante os três exercícios, refletindo a concentração de recursos em estoques e créditos a receber. Em 2024, apesar da redução da NCG em termos absolutos, o prolongamento dos ciclos operacional e financeiro indicou maior permanência dos recursos nas atividades, em um contexto de retração das receitas. Em 2025, embora os ciclos tenham apresentado redução, a NCG voltou a crescer, demonstrando que a melhora dos prazos médios não foi acompanhada por uma diminuição equivalente dos recursos líquidos aplicados nas operações. Essa diferença evidencia que a necessidade de capital de giro depende tanto da duração dos ciclos quanto dos montantes registrados nos ativos e passivos operacionais.

A relação entre o CGL e a NCG também apresentou uma mudança relevante no último exercício. Enquanto em 2023 e 2024 o Capital de Giro Líquido foi suficiente para cobrir as necessidades operacionais, em 2025 a NCG passou a superar o CGL, resultando em um Saldo de Tesouraria negativo, equivalente a 14,44% do Ativo Total. Entretanto, esse resultado deve ser interpretado considerando a composição das obrigações financeiras de curto prazo, especialmente os dividendos a pagar. Assim, o ST negativo evidencia uma redução da posição financeira líquida da empresa, mas não permite concluir, isoladamente, que houve deterioração das atividades operacionais ou dependência de empréstimos bancários para financiá-las.

A análise dos ciclos reforça a importância da gestão dos estoques para a sustentabilidade operacional da organização. O Prazo Médio

de Estocagem apresentou aumento expressivo em 2024, período em que ocorreu retração das receitas, e diminuiu em 2025, acompanhando a recuperação das vendas. Entretanto, o Ciclo Financeiro permaneceu elevado, alcançando 446,21 dias no último exercício, o que indica a continuidade de um período prolongado de comprometimento dos recursos operacionais. Essa condição exige atenção ao equilíbrio entre a manutenção dos estoques necessários ao atendimento da demanda e a disponibilidade financeira para sustentar as atividades.

Nesse contexto, destaca-se uma particularidade relevante do segmento médico-hospitalar: aproximadamente 65% do valor financeiro dos estoques da empresa corresponde a produtos com validade ilimitada. Embora essa característica reduza o risco de perdas por vencimento e proporcione maior flexibilidade na manutenção das mercadorias, ela não elimina o comprometimento financeiro decorrente de sua aquisição. Dessa forma, a gestão dos estoques deve considerar não apenas o risco de vencimento, mas também a demanda, a velocidade de comercialização e os recursos necessários para financiar sua permanência na organização.

Os resultados demonstram, portanto, que a sustentabilidade operacional da empresa está relacionada à capacidade de conciliar o desempenho econômico com a administração dos recursos aplicados nas operações e o planejamento das obrigações financeiras. A recuperação das receitas e do lucro em 2025 representou uma melhora em relação ao exercício anterior, mas não eliminou as necessidades de financiamento decorrentes da manutenção de estoques e valores a receber. Além disso, o reconhecimento dos dividendos a pagar modificou significativamente a estrutura patrimonial e os indicadores de

liquidez e capital de giro, evidenciando que decisões relacionadas à destinação dos resultados também influenciam o equilíbrio financeiro.

Dessa forma, a análise integrada permite compreender que a geração de resultados econômicos positivos, embora necessária à continuidade empresarial, não assegura, isoladamente, condições favoráveis de liquidez. A manutenção da sustentabilidade operacional depende do acompanhamento conjunto da rentabilidade, da estrutura de financiamento, dos ciclos operacional e financeiro e da Necessidade de Capital de Giro, de modo que as decisões relacionadas aos investimentos operacionais e à distribuição de resultados sejam compatíveis com a capacidade financeira da organização.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a gestão do capital de giro e sua relação com a sustentabilidade operacional de uma empresa do segmento médico-hospitalar, considerando seu desempenho econômico-financeiro, sua estrutura patrimonial e seus ciclos operacional e financeiro entre 2023 e 2025. A análise das demonstrações contábeis e dos indicadores financeiros permitiu identificar alterações relevantes nas condições de liquidez, nas necessidades de financiamento das operações e na composição patrimonial da organização, evidenciando a importância de avaliar essas dimensões de maneira integrada.

Os resultados demonstraram que a empresa manteve sua capacidade de gerar lucro durante todo o período, apesar das oscilações em seu desempenho econômico. Em 2024, houve

redução significativa das receitas e do lucro líquido, acompanhada pelo prolongamento dos ciclos operacional e financeiro. Em 2025, observou-se uma recuperação parcial dos resultados e uma redução dos prazos de estocagem e recebimento. Entretanto, o faturamento e o lucro líquido permaneceram inferiores aos registrados em 2023, enquanto os indicadores de liquidez apresentaram redução no último exercício.

As alterações patrimoniais mais significativas de 2025 estiveram relacionadas ao reconhecimento de obrigações decorrentes da distribuição de dividendos, classificadas tanto no Passivo Circulante quanto no Passivo Não Circulante. Essas obrigações representaram 91,43% do Passivo Exigível, indicando que o aumento do endividamento esteve associado principalmente à destinação de resultados acumulados. Embora não decorram diretamente das operações comerciais, os dividendos constituem compromissos financeiros que influenciam a estrutura patrimonial e exigem planejamento da liquidez.

Na gestão do capital de giro, verificou-se que o Capital de Giro Líquido (CGL) permaneceu positivo nos três exercícios, enquanto a Necessidade de Capital de Giro (NCG) apresentou níveis elevados, refletindo a concentração de recursos em estoques e créditos a receber. Em 2025, a NCG superou o CGL, resultando em um Saldo de Tesouraria (ST) negativo. Esse resultado foi influenciado pela classificação da parcela de curto prazo dos dividendos a pagar como obrigação financeira não operacional, não permitindo concluir, isoladamente, que a organização passou a depender de empréstimos bancários ou que houve deterioração exclusivamente operacional.

A análise dos ciclos demonstrou que 2024 apresentou o maior período de comprometimento dos recursos operacionais, com um Ciclo Financeiro de 616,58 dias. Em 2025, esse indicador diminuiu para 446,21 dias, acompanhando a redução dos prazos de estocagem e recebimento. Apesar da melhora, o ciclo permaneceu elevado, enquanto a redução do prazo médio de pagamento limitou parcialmente os benefícios do encurtamento dos demais prazos.

Quanto à primeira hipótese, os resultados confirmaram que a obtenção de resultados econômicos positivos não assegura, necessariamente, maior disponibilidade financeira. Embora a empresa tenha registrado lucros nos três exercícios, a concentração de recursos em estoques e valores a receber, associada à duração dos ciclos operacionais, evidenciou o comprometimento de parcela expressiva dos ativos nas atividades correntes. Em 2025, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) correspondeu a 76,99% do Ativo Total, enquanto o Ciclo Financeiro alcançou 446,21 dias. Esses resultados demonstram que a geração de lucro pode coexistir com elevadas necessidades de financiamento operacional, confirmando a importância de analisar o desempenho econômico em conjunto com a liquidez e a dinâmica do capital de giro.

Em relação à segunda hipótese, os resultados confirmaram a associação entre o alongamento do ciclo financeiro, o comprometimento dos recursos operacionais e a pressão sobre a liquidez. Em 2024, o aumento dos prazos de estocagem e recebimento prolongou o período de permanência dos recursos nas atividades, ampliando as exigências de financiamento ao longo do ciclo operacional. Em 2025, embora os ciclos tenham apresentado redução, o Ciclo Financeiro permaneceu elevado, alcançando 446,21 dias, enquanto a NCG representou 76,99% do Ativo Total. Esses

resultados evidenciam que a redução dos prazos operacionais não eliminou a necessidade expressiva de recursos para financiar as atividades, confirmando a influência da duração dos ciclos sobre a dinâmica financeira da organização. Ressalta-se, entretanto, que a NCG também depende da composição e da magnitude dos ativos e passivos operacionais, não sendo determinada exclusivamente pelos prazos médios.

Quanto à terceira hipótese, os resultados também indicaram sustentação parcial à relação entre endividamento, ciclo financeiro prolongado e exposição ao desequilíbrio financeiro. Em 2025, a redução dos indicadores de liquidez e o ST negativo ocorreram simultaneamente ao aumento expressivo do Passivo Exigível. Contudo, esse crescimento esteve relacionado predominantemente aos dividendos a pagar, e não à ampliação de empréstimos bancários ou de obrigações operacionais. Assim, embora os resultados evidenciam a importância da composição e da exigibilidade das obrigações, não permitem concluir que houve comprometimento da continuidade operacional.

Diante dessas evidências, considera-se que o objetivo geral da pesquisa foi alcançado, assim como os objetivos específicos, contemplados pela análise das demonstrações contábeis, dos indicadores econômico-financeiros, da gestão do capital de giro e dos ciclos operacional e financeiro. A avaliação integrada permitiu compreender as principais alterações na estrutura de financiamento da empresa e identificar aspectos que demandam maior atenção gerencial.

Como contribuição prática, o estudo evidencia a importância do acompanhamento integrado dos indicadores financeiros,

especialmente em organizações que mantêm estoques expressivos. Nesse contexto, destaca-se uma particularidade relevante da empresa analisada: conforme levantamento interno, aproximadamente 65% do valor financeiro dos estoques corresponde a produtos com validade ilimitada. Essa característica representa uma vantagem operacional, pois reduz a exposição a perdas decorrentes do vencimento das mercadorias e proporciona maior flexibilidade na manutenção dos estoques. Entretanto, evidencia uma relação de compensação entre segurança operacional e liquidez financeira, uma vez que a ausência de restrições relacionadas à validade pode favorecer uma percepção excessiva de segurança e reduzir a atenção gerencial à velocidade de comercialização e aos recursos comprometidos nas mercadorias. Essa condição torna-se especialmente relevante diante de um Ciclo Financeiro de 446,21 dias em 2025, demonstrando que a segurança proporcionada pela validade dos produtos não se traduz, necessariamente, em maior disponibilidade financeira. Assim, a permanência prolongada dos estoques pode intensificar o comprometimento dos recursos operacionais e contribuir para a pressão sobre o Saldo de Tesouraria. Recomenda-se, portanto, que a gestão dos estoques considere não apenas os riscos de vencimento, mas também a rotatividade, a demanda e os custos financeiros associados à sua manutenção, buscando conciliar a segurança operacional com a preservação da liquidez e a sustentabilidade das atividades da organização.

Entre as limitações da pesquisa, destacam-se a análise de uma única empresa durante três exercícios e a utilização de demonstrações contábeis anuais, que restringem a generalização dos resultados e a observação das oscilações financeiras ao longo de cada período. Para estudos futuros, sugere-se ampliar o período de análise e

incorporar dados financeiros mensais, de modo a aprofundar a compreensão das particularidades do segmento médico-hospitalar, especialmente quanto à sazonalidade das compras governamentais e hospitalares. Essa abordagem poderá contribuir para identificar oscilações na demanda e seus reflexos sobre a movimentação dos estoques, os prazos de recebimento e pagamento e as necessidades de capital de giro, permitindo uma avaliação mais detalhada da influência dessas variáveis sobre a liquidez e a sustentabilidade operacional das organizações do setor.

Conclui-se, portanto, que a empresa manteve resultados econômicos positivos, mas apresentou alterações relevantes em sua estrutura patrimonial e nas condições de financiamento das operações. A recuperação econômica de 2025 não eliminou as necessidades de capital de giro, enquanto o reconhecimento dos dividendos a pagar modificou significativamente seus indicadores financeiros. Dessa forma, a sustentabilidade operacional não depende exclusivamente da rentabilidade, mas também da administração dos recursos comprometidos nas atividades, do equilíbrio entre os prazos operacionais e do planejamento das obrigações assumidas. O acompanhamento integrado do capital de giro constitui, assim, um instrumento relevante para a preservação da liquidez e o fortalecimento da gestão financeira da organização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 12. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **ABNT NBR 10520: informação e documentação: citações em documentos: apresentação.** 2. ed. Rio de Janeiro: ABNT, 2023.

AZEVEDO, Alessandra Cristina. **Sustentabilidade empresarial no setor hospitalar brasileiro: estudo de caso e benchmark.** 2020. 147 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão para a Competitividade) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática.** Tradução da 14. ed. norte-americana. 3. ed. brasileira. São Paulo: Cengage Learning, 2016.

CARDOSO, Bruna Sampaio; OLIVEIRA, Ana Letícia Lima de. A utilização dos índices de rentabilidade nas empresas: ROA, ROE, ROI. **Revista Educação em Foco,** São Paulo, n. 15, p. 176-183, 2023.

CUNHA, Kemerson da Silva. Análise de rentabilidade: importância dos indicadores econômicos na gestão financeira. **RCMOS – Revista Científica Multidisciplinar O Saber,** São Paulo, v. 2, n. 2, 2025.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

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

KUROWSKI, Tiago Henrique da Silva. **Gestão do capital de giro e geração de valor: evidências da pandemia de COVID-19.** 2024. 51 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia,

Administração, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024.

LUCENA, Érico Rodolfo Oliveira de Azevedo. **Comportamento das empresas do ramo de serviços médicos e hospitalares listadas na B3 durante o período pandêmico.** 2022. 47 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de Alagoas, Maceió, 2022.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis.** 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

SEABRA, Izabel Cristina Nogueira. **E-book de Matemática Financeira Aplicada.** Manaus: Universidade do Estado do Amazonas (UEA), 2019.

SIENA, Osmar; BRAGA, Aurineide Alves; OLIVEIRA, Clésia Maria de; CARVALHO, Erasmo Moreira de. **Metodologia da pesquisa científica e elementos para elaboração e apresentação de trabalhos acadêmicos.** Belo Horizonte: Editora Poisson, 2024.

SOUZA, Andréa Lanza Cordeiro de et al. (org.). **Manual de conclusão do estágio curricular supervisionado do curso de Administração.** Curitiba: CRV, 2022.

TENANI, Marcelo Silva. **Gestão do capital de giro: evidências para empresas brasileiras.** 2021. 78 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021.