



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA CENTRO SOCIOECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Lucas Venâncio Miguel

**GESTÃO DE CURTO PRAZO DE EMPRESAS IMOBILÁRIAS LISTADAS NA B3:  
ABORDAGEM PELO MODELO FLEURIET**

Florianópolis, 2024.  
Lucas Venâncio Miguel

**GESTÃO DE CURTO PRAZO DE EMPRESAS IMOBILÁRIAS LISTADAS NA B3:  
ABORDAGEM PELO MODELO FLEURIET**

Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Moacir Manoel Rodrigues Junior.

Florianópolis, 2024.

Miguel, Lucas Venâncio

GESTÃO DE CURTO PRAZO DE EMPRESAS IMOBILÁRIAS LISTADAS  
NA B3: ABORDAGEM PELO MODELO FLEURIET / Lucas Venâncio  
Miguel ; orientador, Moacir Manoel Rodrigues Junior, 2024.  
48 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -  
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro  
Socioeconômico, Graduação em Ciências Contábeis,  
Florianópolis, 2024.

Inclui referências.

1. Ciências Contábeis. 2. Gestão de Capital de Giro. 3.  
Modelo Fleuriet. 4. Setor Imobiliário. I. Rodrigues  
Junior, Moacir Manoel . II. Universidade Federal de Santa  
Catarina. Graduação em Ciências Contábeis. III. Título.

Lucas Venâncio Miguel

**GESTÃO DE CURTO PRAZO DE EMPRESAS IMOBILIÁRIAS LISTADAS NA B3:  
ABORDAGEM PELO MODELO FLEURIET**

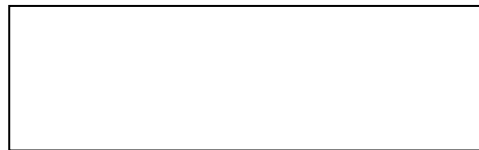
Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis e aprovado em sua forma final pelo Curso Ciências Contábeis

Florianópolis, 18 de junho de 2024.



Prof. Moacir Manoel Rodrigues Junior, Dr.  
Coordenação do TCC

**Banca examinadora**



Prof. Moacir Manoel Rodrigues Junior, Dr.  
Orientador



Prof.(a) Luiza Santangelo Reis, Dr.(a)  
Universidade Federal de Santa Catarina



Prof. Diego Rafael Stupp, Dr.(a)  
Universidade do Estado de Santa Catarina

Florianópolis, 2024.

## RESUMO

O presente estudo analisou a gestão do capital de giro das empresas imobiliárias listadas na B3 entre 2019 e 2023, utilizando o Modelo Fleuriet como ferramenta de avaliação. A pesquisa se baseia na ideia de que a eficiência da gestão do capital de giro e sua influência na solvência e estabilidade financeira das empresas do setor imobiliário, um segmento caracterizado por alta intensividade de capital e ciclos financeiros longos. Os resultados evidenciaram que a maioria das empresas conseguiu manter níveis adequados de Capital de Giro Dinâmico (CDG) e Necessidade de Capital de Giro (NCG), mesmo diante das flutuações econômicas e desafios enfrentados ao longo do período analisado. A aplicação do Modelo Fleuriet permitiu uma análise detalhada e específica da gestão de curto prazo do capital de giro, indo além dos indicadores financeiros tradicionais. Esse modelo se mostrou eficaz para diagnosticar a saúde financeira das empresas, classificando-as em diferentes situações financeiras, desde "Excelente" até "Muito Ruim". As tendências observadas sugerem que, apesar dos desafios econômicos recentes, o setor imobiliário brasileiro continua a apresentar oportunidades de crescimento. A adoção de estratégias financeiras sólidas e a eficiência na gestão do capital de giro são cruciais para a sustentabilidade e competitividade das empresas nesse mercado. Conclui-se que a análise do capital de giro utilizando o Modelo Fleuriet ofereceu uma visão clara sobre a condição econômico-financeira das empresas analisadas. Nesse sentido, o exemplo da empresa Iguatemi S.A. destacou-se com uma situação sólida durante a maioria dos anos analisados, sendo classificada como Excelente no ano de 2022, indicando uma saúde financeira robusta e capacidade eficiente de operação e expansão. Por outro lado, a empresa Allos S.A. manteve-se consistentemente em uma Situação Sólida de 2019 a 2023, demonstrando uma gestão financeira eficaz e uma operação estável, com controle adequado sobre contas a receber, estoques e contas a pagar. Em contraste, a Cia Habitasul de Participações apresentou os piores resultados, variando entre situações Muito Ruim e Insatisfatória, evidenciando sérias dificuldades financeiras e a necessidade de medidas urgentes para evitar insolvência e fortalecer sua estrutura financeira a longo prazo.

**Palavras-chave:** Gestão de Capital de Giro. Modelo Fleuriet. Setor Imobiliário.

## ABSTRACT

This study analyzed the working capital management of real estate companies listed on B3 between 2019 and 2023, using the Fleuriet Model as an evaluation tool. The main objective of the research was to evaluate the efficiency of working capital management and its influence on the solvency and financial stability of companies in the real estate industry a segment characterized by high capital intensity and long financial cycles. The results showed that the majority of companies managed to maintain adequate levels of Dynamic Working Capital (CDG) and Working Capital Needs (NCG), even in the face of economic fluctuations and challenges faced throughout the analyzed period. The application of the Fleuriet Model allowed a detailed and specific analysis of short-term working capital management, going beyond traditional financial indicators. This model proved to be effective in diagnosing the financial health of companies, classifying them in different financial situations, from "Excellent" to "Very Bad". The observed trends suggest that, despite recent economic challenges, the Brazilian real estate sector continues to present growth opportunities. The adoption of solid financial strategies and efficient working capital management are crucial for the sustainability and competitiveness of companies in this market. It is concluded that the analysis of working capital using the Fleuriet Model offered a clear view of the economic-financial condition of the companies demonstrated. In this sense, the example of the company Iguatemi S.A. stood out with a solid situation during most of the years analyzed, being defined as Excellent in the year 2022, bringing robust financial health and efficient capacity for operation and expansion. On the other hand, the company Allos S.A. consistently remained in a Solid Situation from 2019 to 2023, demonstrating effective financial management and stable operations, with adequate control over accounts receivable, inventories and accounts payable. On the other hand, Cia Habitasul de Participações presented the worst results, varying between Very Bad and Unsatisfactory situations, highlighting serious financial difficulties and the need for urgent measures to avoid insolvency and strengthen its financial structure in the long term.

**Keywords:** Working Capital Management. FleurietModel. Real Estate Industry.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Reorganização do balanço patrimonial de acordo com o Modelo Fleuriet .....	.....Página 17
Figura 2: Discussão dos resultados resultados obtidos na análise das empresas do setor imobiliário utilizando o modelo fleuriet .....	..... Página 41

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1- Níveis de Situação Financeira .....	Página 20
Quadro 2 - Empresas e suas atividades principais .....	Página 26



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - ALLOS S.A.....	Página 28
Tabela 2: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.....	.....Página 29
Tabela 3: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES.....	.....Página 30
Tabela 4: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - CIA PARTICIPAÇÕES ALIANÇA DA BAHIA	.....Página 32
Tabela 5: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S.A. ....	Página 33
Tabela 6: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A	.....Página 34
Tabela 7: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.....	Página 35
Tabela 8: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - IGUATEMI S.A.....	Página 36
Tabela 9: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES.....	Página 37
Tabela 10: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - MULTIPLAN - EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.....	Página 38
Tabela 11: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - SÃO CARLOS EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.....	Página 39
Tabela 12: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 - SYN PROP & TECH S.A.....	Página 40

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>1.1 OBJETIVOS</b> .....	<b>12</b>
1.1.1 Objetivo Geral .....	12
1.1.2 Objetivos Específicos .....	12
<b>1.2 JUSTIFICATIVA</b> .....	<b>13</b>
<b>1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO</b> .....	<b>14</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>15</b>
2.1 ANÁLISE DO MODELO FLEURIET .....	15
2.2 SETOR IMOBILIÁRIO .....	21
2.3 ESTUDOS ANTERIORES .....	22
<b>3. METODOLOGIA DE PESQUISA</b> .....	<b>25</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA .....	25
3.2 POPULAÇÃO DA PESQUISA E ESPAÇO TEMPORAL .....	25
3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS .....	26
<b>4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS</b> .....	<b>28</b>
<b>4.1 ANÁLISE INDIVIDUAL DA AMOSTRA</b> .....	<b>28</b>
4.1.1 Allos S.A. ....	28
4.1.2 Br Malls Participacoes S.A .....	29
4.1.3 Cia Habitasul de Participacoes .....	30
4.1.4 Cia Participacoes Alianca da Bahia.....	31
4.1.5 General Shopping e Outlets do Brasil Brasil S.A. ....	32
4.1.6 HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A.....	34
4.1.7 Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. ....	35
4.1.8 IGUATEMI S.A.....	36
4.1.9 Log Commercial Properties e Participações .....	37
4.1.10 Multiplan - Empreend Imobiliarios S.A.....	38
4.1.11 Sao Carlos Empreend e Participacoes S.A.....	39
4.1.12 Syn Prop & Tech S.A. ....	40
<b>4.2 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS</b> .....	<b>41</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>44</b>
<b>REFERÊNCIAS:</b> .....	<b>46</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A evolução das finanças corporativas a partir da década de 1980 ocorreu mediante o desenvolvimento de inovações nos instrumentos de endividamento e nas formas de investimento de capital, bem como em ferramentas de análise de desempenho para aprimorar as decisões visando à criação de valor (Laeven; Levine; Michalopoulos, 2014; Krainer; Laderman, 2014). Adicionalmente, estudos recentes enfatizam a importância da avaliação de conceitos, técnicas e ferramentas de gestão que apoiam gestores e investidores no processo decisório (Filbeck; Zhao; Knoll, 2017; Liu; Mao; Nini, 2018; Schuster; Friedrich, 2017; Soares; Rebouças, 2014; Talonpoika et al., 2016).

Dentre as decisões críticas de investimento e endividamento das empresas, destaca-se a administração do capital de giro, que tem recebido crescente atenção no meio acadêmico devido ao seu papel crucial para o equilíbrio e estabilidade financeira corporativa (Baños; García; Martínez, 2014; Lee; Sameen; Cowling, 2015; Pirttila, 2014; Reis; Santos, 2017).

A gestão eficaz do capital de giro é essencial na administração financeira das empresas, pois, além de otimizar o desempenho do ciclo operacional, ela interliga e equilibra os impactos dos investimentos e do endividamento sobre a rentabilidade e liquidez das empresas (Sagner, 2014).

A relevância deste tema é amplificada em setores com longos ciclos financeiros, como o imobiliário, onde estratégias de financiamento diferenciadas são essenciais para a sustentabilidade dos negócios (Costa Ferreira et al., 2011). A solvência e o desenvolvimento do setor imobiliário são cruciais para a economia de qualquer país, dado o papel significativo dessa atividade na formação de investimentos em capital fixo, incluindo infraestrutura, saneamento e moradia (Walks; Clifford, 2015).

O modelo tradicional de análise de capital de giro baseia-se principalmente em índices derivados dos demonstrativos financeiros, definindo o capital de giro estritamente como o ativo circulante (Modro et al., 2012). Em contraste, o Modelo Dinâmico foca na análise financeira de curto prazo das empresas, avaliando aspectos como liquidez, capacidade de solvência e o equilíbrio dos fluxos monetários, visando diagnosticar cenários e apoiar decisões operacionais, financeiras e estratégicas.

Dentro deste modelo dinâmico, destaca-se a avaliação de elementos como a necessidade de capital de giro (NCG), o saldo em tesouraria (ST) e o capital de giro (CDG) (Fleuriet et al., 2003; Modro et al., 2012; Silva et al., 2010; Talonpoika et al., 2016).

Portanto, analisar o capital de giro durante o período de 2019 a 2023 mostra-se uma

ferramenta importante para compreender as condições financeiras das empresas do ramo imobiliário. Uma das metodologias frequentemente adotadas nesse contexto é o Modelo Fleuriet. Esse modelo foca em avaliar a saúde financeira de uma organização a partir de informações do balanço patrimonial. Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), o modelo dinâmico proposto por Fleuriet enfatiza fatores financeiros relacionados à liquidez, permitindo assim a análise dos efeitos de alterações na estrutura financeira das empresas.

Pelo todo exposto, manifesta-se a seguinte pergunta de pesquisa: Qual a saúde financeira e a dinâmica de capital de giro das empresas brasileiras do setor imobiliário, listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3), no segmento de exploração de imóveis referente aos anos de 2019 a 2023?

## 1.1 OBJETIVOS

### 1.1.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é analisar o desempenho do capital de giro das empresas imobiliárias listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3), no segmento de exploração de imóveis, utilizando o modelo Fleuriet como ferramenta de análise. O estudo focará no período de 2019 a 2023, buscando entender como as estratégias de gestão de capital de giro dessas empresas impactaram sua saúde financeira e capacidade de resposta às flutuações do mercado durante esses anos.

### 1.1.2 Objetivos Específicos

a. Aplicar os indicadores dinâmicos do Modelo Fleuriet para analisar o capital de giro das empresas imobiliárias listadas na B3 entre 2019 e 2023.

b. Avaliar a evolução e a sustentabilidade do capital de giro das empresas imobiliárias durante o período estudado, destacando os períodos de maior instabilidade econômica.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

Este estudo justifica-se pela necessidade de compreender o desempenho do capital de giro das empresas imobiliárias listadas na B3 no período de 2019 a 2023, uma fase marcada por significativas flutuações econômicas e mudanças no mercado imobiliário. A relevância desta pesquisa deriva das características específicas do setor imobiliário, que é intensivo em capital, apresenta elevados riscos operacionais e possui longos ciclos de desenvolvimento e extensas cadeias de suprimentos. Esses elementos demandam uma administração eficaz do capital de giro para sustentar a competitividade e a lucratividade das empresas (Wang; Zhu; Liu, 2016).

Além disso, a importância deste estudo é ampliada pelo papel social das habitações e pelo compromisso do Governo Federal brasileiro em reduzir o déficit habitacional através de iniciativas como o Sistema Financeiro Habitacional (SFH), que busca facilitar o acesso ao financiamento para a maioria das famílias (Luca; Leão Júnior, 2016). Compreender como as empresas imobiliárias gerenciam seu capital de giro em um contexto tão dinâmico pode oferecer insights valiosos para políticas públicas e estratégias empresariais.

Adicionalmente, uma gestão inadequada do capital de giro pode resultar em insolvência ou falência, destacando a necessidade crítica de uma gestão rigorosa e contínua (Enqvist; Graham; Nikkinen, 2014; Soares Neto et al., 2011). Este estudo se destaca ao adotar o Modelo Fleuriet, que possibilita uma análise detalhada e específica da gestão de curto prazo do capital de giro, indo além dos indicadores financeiros convencionais.

Portanto, a relevância científica deste estudo reside no seu potencial de contribuição para o campo da contabilidade e finanças, oferecendo uma nova perspectiva sobre o uso do Modelo Fleuriet como ferramenta para avaliar a gestão de capital de giro nas empresas selecionadas. Ao detalhar como empresas de diferentes segmentos imobiliários responderam a desafios financeiros significativos, este estudo proporciona conclusões valiosas sobre a eficácia das estratégias de gestão de capital de giro no setor analisado.

Os resultados e metodologias deste estudo podem servir como base para futuras pesquisas que explorem a situação financeira de empresas de outros setores ou que apliquem o modelo Fleuriet em diferentes contextos de estudo. A análise proposta beneficiará não apenas acadêmicos, mas também investidores, gestores e formuladores de políticas interessados em compreender melhor as dinâmicas do setor imobiliário diante dos desafios econômicos recentes.

### 1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

Este trabalho está organizado em cinco etapas principais. A primeira é a introdução, que define o tema, expõe a problemática, detalha os objetivos e explica a justificativa do estudo. Na segunda etapa, o referencial teórico é dividido em três seções distintas: a primeira revisa o Modelo Fleuriet e sua aplicabilidade; a segunda oferece um panorama do setor imobiliário e a terceira revisita a literatura anterior relacionada à gestão de capital de giro em empresas imobiliárias.

Continuando, a terceira etapa descreverá a metodologia adotada, incluindo o delineamento da pesquisa, a população estudada e os métodos de coleta e análise de dados utilizados. A quarta etapa se dedica à análise e discussão dos resultados obtidos através da aplicação do Modelo Fleuriet sobre os dados das empresas imobiliárias listadas na B3 de 2019 a 2023. Finalmente, a quinta etapa apresenta as conclusões do estudo, resumizando os resultados e encerrando com as implicações e contribuições do trabalho.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 ANÁLISE DO MODELO FLEURIET

Para alcançar um desempenho satisfatório, é crucial que uma organização adote uma análise profunda de seus resultados e performance, visando identificar as forças e fraquezas de seus processos operacionais e financeiros. Essa abordagem possibilita traçar direções estratégicas futuras para os gestores, facilitando uma avaliação abrangente da empresa em todos os aspectos relevantes (Enqvist; Graham; Nikkinen, 2014).

Os indicadores econômico-financeiros formam um conjunto de diversos índices ou quocientes que auxiliam e aprofundam a análise das demonstrações contábeis. Um índice representa a relação entre contas ou grupos de contas das Demonstrações Financeiras, com o objetivo de destacar um aspecto específico da condição econômica ou financeira de uma empresa. Nesse contexto, Iudícibus (1988, p. 145) aponta que o momento mais crítico da análise de balanços é o cálculo e a interpretação dos quocientes, que geralmente envolve a correlação entre itens e grupos do Balanço e da Demonstração do Resultado.

O método mais comum para realizar essa avaliação consiste na análise das informações das demonstrações contábeis. Durante esse processo, o analista emprega uma série de cálculos matemáticos para converter essas demonstrações em indicadores que revelam as características principais das inter-relações entre o balanço patrimonial, que oferece uma perspectiva estática e momentânea da empresa, e a dinâmica evidenciada pela demonstração de resultados. Esse método tradicional é conhecido como análise de balanço, análise financeira ou análise das demonstrações financeiras (Iudícibus, 1988).

Entretanto, Fleuriet (1978) propôs um modelo específico para a gestão do capital de giro, chamado de Análise Financeira Dinâmica, ou Modelo Fleuriet. Este modelo apresenta uma abordagem distinta da análise de balanço tradicional, focando no giro e na liquidez. Nele sugere-se uma maneira de entender estes aspectos cruciais para gestão financeira de curto prazo.

O Modelo de Fleuriet é uma ferramenta relevante para a análise e gestão do capital de giro, permitindo que as entidades avaliem suas condições financeiras de forma eficiente. Silva et al. (2016) destacam que este modelo não apenas identifica a situação financeira das empresas, mas também facilita decisões estratégicas e operacionais, aumentando a confiança e credibilidade dos sócios no uso dos recursos para investimentos.

Fleuriet (ano) destaca que a principal limitação da visão tradicional de liquidez é a

sua natureza estática como indicador. Fioravanti (1999, p. 14) critica os conceitos de liquidez empregados na análise contábil tradicional, que assumem uma perspectiva estática da empresa e podem, por vezes, transmitir uma imagem enganosa da solvência de curto prazo. Essa interpretação pode ser equivocada principalmente porque ignora a coexistência de contas de naturezas muito diferentes no Ativo Circulante e no Passivo Circulante, impactando a análise da dinâmica operacional.

Nesse sentido, de acordo com Bittencourt e Barbosa (2023), a aplicação do modelo requer a reclassificação das contas do ativo e passivo circulantes em dois subgrupos: contas financeiras e contas operacionais, ajustadas conforme o ciclo operacional da empresa.

Fleuriet e Zeidan (2015), por sua vez, explicam que as demais contas, como o patrimônio líquido e as contas não circulantes, classificadas como permanentes. As contas operacionais são aquelas de curto prazo e diretamente ligadas às atividades da empresa, envolvendo itens como estoques, fornecedores e salários.

Por outro lado, as contas financeiras compreendem outras contas de curto prazo de natureza não operacional, incluindo caixa e empréstimos de curto prazo. O subgrupo de contas permanentes inclui aquelas com prazo de realização ou pagamento superior a um ano, como ativo não circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido (Leal, 2014).

Para elaborar seu modelo, Fleuriet (1978) organiza o balanço patrimonial em quatro categorias: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Tesouraria (T), Longo Prazo (LP) e Capital de Giro (CDG). A ideia central do modelo é oferecer uma visão completa e integrada sobre a condição econômico-financeira da empresa. Através desse modelo, é possível destacar os principais desafios que comprometem o equilíbrio empresarial e identificar intervenções necessárias para ajustar a situação, proporcionando uma perspectiva nova e distinta em relação à análise de balanço tradicional.

A variável NLCG, que representa a Necessidade Líquida de Capital de Giro, deriva da reclassificação das contas do Ativo Circulante e do Passivo Circulante. Ela indica os recursos necessários que a empresa precisa para sustentar suas operações diárias, os quais não estão disponíveis para melhorar sua capacidade de cumprir com suas obrigações financeiras (Fleuriet, 1978).

No desenvolvimento de seu modelo, Fleuriet (1978) diferencia os elementos do ciclo de negócios ao classificá-los de acordo com seu comportamento no ciclo operacional. Ele identifica dois tipos de contas: a) contas cíclicas, que são contas de natureza operacional; e b) contas erráticas, que englobam as demais contas do circulante.



Figura 1 - Reorganização do balanço patrimonial de acordo com o Modelo Fleuriet

ATIVO		PASSIVO	
ATIVO CIRCULANTE	<u>Circulante</u>	<u>Circulante</u>	PASSIVO CIRCULANTE
	Caixa Bancos Aplicações Financeiras de Curto Prazo	Duplicatas Descontadas Empréstimos de Curto Prazo Dividendos a Pagar	
CONTAS OPERACIONAIS	Duplicatas a Receber Estoques de Produtos Acabados Estoques de Matérias-primas	Fornecedores Salários a Pagar Encargos Sociais Impostos e Taxas	CONTAS OPERACIONAIS
	ATIVO NÃO CIRCULANTE	<u>Não Circulante</u>	<u>Não Circulante</u>
Realizável a Longo Prazo Imobilizado Investimentos Intangível		Exigível a Longo Prazo	CONTAS PERMANENTES
		<u>Patrimônio Líquido</u> Capital Social Lucros e Prejuízos Acumulados	

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado de Silva et al. (2016).

As contas operacionais estão diretamente ligadas ao ritmo operacional da empresa, refletindo em seus saldos o nível de suas operações finais. Já as contas financeiras apresentam saldos que evoluem independentemente do ritmo operacional, podendo ser zeradas quando a empresa opera normalmente.

Entre as contas cíclicas significativas estão as duplicatas a receber de clientes, estoques e despesas pagas antecipadamente no ativo; e duplicatas a pagar de fornecedores, obrigações tributárias relativas ao faturamento e obrigações trabalhistas no passivo. As contas erráticas importantes incluem caixa, bancos, aplicações financeiras, mútuos com controladas e coligadas, e outras contas correntes no ativo; financiamentos bancários, títulos descontados, provisões para impostos sobre o lucro, mútuos com controladas e coligadas, e outras contas a pagar no passivo.

Dada a distinção entre as contas, ocorre uma reclassificação do capital circulante: as contas cíclicas são classificadas como giro e a diferença entre o total dos ativos cíclicos e os

passivos cíclicos define a Necessidade de Capital de Giro. As outras contas, conforme Fleuriet (1978), de natureza financeira e não ligadas às operações diárias, são categorizadas como contas de Tesouraria. É com essas últimas que se deve calcular a liquidez empresarial e a capacidade de solvência da empresa no curto prazo.

Uma Necessidade de Capital de Giro (NCG) negativa é vista como um cenário positivo, pois indica que as Passivos Operacionais (PO) não apenas cobrem as Demandas de Recursos nas Operações (AO), mas também produzem um excedente de recursos. Por outro lado, uma NCG positiva sugere a necessidade de recursos financeiros adicionais para sustentar as atividades da empresa, dado que as PO são insuficientes para atender ao AO (Fleuriet; Zeidan, 2015; Marques; Braga, 1995).

O Capital de Giro (CDG), conforme apresentado por Marques Braga (1995) é representado pela diferença entre o ativo circulante (AC) e o passivo circulante (PC). Essa relação pode ser matematicamente representada pela seguinte expressão:

$$CDG = AC - PC$$

Um valor positivo do Capital de Giro Dinâmico (CDG) indica que os recursos disponíveis no ativo circulante da empresa são suficientes para cobrir suas fontes de financiamento de curto prazo no passivo circulante. Por outro lado, quando o CDG é negativo, isso sugere que fontes de curto prazo no passivo circulante estão financiando recursos de longo prazo no ativo, o que, a longo prazo, pode sinalizar uma potencial insolvência da empresa (Fleuriet; Zeidan, 2015).

Segundo Marques e Braga (1995), a variação da Necessidade de Capital de Giro (NCG) está diretamente relacionada ao ciclo financeiro da empresa. Essa relação é demonstrada pela diferença entre as contas operacionais do ativo e passivo circulantes, sendo matematicamente expressa da seguinte forma:

$$NCG = AO - PO$$

Onde: AO = Ativo Operacional; PO = Passivo Operacional

Fleuriet e Zeidan (2015) explicam também que que um ST positivo indica que a empresa tem recursos financeiros suficientes para cumprir suas obrigações de curto prazo e ainda dispor de saldo para outras necessidades imediatas. Contrariamente, um ST negativo pode indicar insuficiência de recursos financeiros para saldar as dívidas de curto prazo,

sugerindo que a empresa pode estar recorrendo aos passivos de longo prazo para financiar seus ativos operacionais.

Adicionalmente, um ST negativo pode levar a uma NCG maior que o Capital de Giro (CDG), situação descrita como Efeito Tesoura por Medeiros (2021). Esta condição é caracterizada por uma falta de liquidez e a necessidade contínua de capital, podendo refletir um cenário de crescimento acelerado nas operações da empresa, embora sua capacidade de financiamento não acompanhe essa expansão.

Quanto ao Saldo de Tesouraria (ST), Marques e Braga (1995) preceituam que este é calculado pela diferença entre o ativo financeiro (AF) e o passivo financeiro (PF), conforme a expressão a seguir:

$$ST = AF - PF$$

Ainda, a análise combinada dos indicadores CDG, NCG e ST permite diagnosticar a situação financeira de uma organização e classificar a empresa em uma das seis estruturas financeiras, refletindo sua liquidez e solvência em um dado momento.

No contexto da análise financeira empresarial, a compreensão das configurações de Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST) é essencial para diagnosticar a saúde financeira de uma empresa, que pode ser categorizada em seis tipos distintos de situações financeiras baseadas nessas métricas.

O Tipo 1, caracterizado como Excelente, apresenta CDG positivo, NCG negativo e ST positivo. Esta configuração sinaliza uma forte disponibilidade de recursos em caixa, o que não apenas facilita a liquidação de obrigações, mas também indica potencial para investimentos.

No Tipo 2, descrito como Sólido, tanto o CDG quanto o NCG e ST são positivos. Esta condição reflete uma robustez financeira, onde, apesar das saídas de caixa precederem as entradas, há capital de giro adequado para satisfazer as demandas operacionais e ainda gerar um saldo positivo em tesouraria.

O Tipo 3 é considerado Insatisfatório com CDG e NCG positivos, mas ST negativo. Essa situação revela que, embora exista capital de giro, ele é financiado por recursos de curto prazo, implicando falta de fundos para investimentos e a utilização do capital de giro para necessidades momentâneas.

Em contraste, o Tipo 4 é classificado como Péssimo, com CDG negativo, NCG positivo e ST também negativo. Este cenário é particularmente alarmante, pois indica um alto risco de insolvência, com a empresa financiando ativos permanentes através de

obrigações de curto prazo, sem perspectiva de crescimento devido à condição negativa do saldo de tesouraria.

O Tipo 5, identificado como Muito Ruim, mostra todos os indicadores negativos - CDG, NCG e ST. Esta condição sugere uma necessidade urgente de captar recursos de longo prazo para sustentar o capital de giro, o que pode ser bastante oneroso, refletindo um estado de pré-insolvência e alto risco financeiro.

Por último, o Tipo 6, considerado de Alto Risco, apresenta CDG e NCG negativos, mas um ST positivo. Este perfil indica que, apesar da existência de recursos em caixa, a empresa financia suas necessidades de curto prazo através de ativos não circulantes, o que levanta sérias preocupações sobre a eficácia das operações e a gestão dos ativos circulantes.

Cada uma dessas configurações fornece insights valiosos sobre a condição financeira da empresa, ajudando gestores e analistas a entenderem melhor os desafios e oportunidades no gerenciamento financeiro corporativo.

Dessa forma, é possível realizar um diagnóstico da situação financeira de uma organização. Assim, pode-se classificar a empresa em uma das seis estruturas financeiras que refletem sua liquidez e solvência em um determinado momento, conforme apresentado na Quadro 1.

Quadro 1 – Níveis de Situação Financeira

<b>Tipo</b>	<b>CDG</b>	<b>NCG</b>	<b>ST</b>	<b>Situação</b>	<b>Descrição</b>
1	+	-	+	Excelente	Disponibilidade de recursos em caixa, o que indica disponibilidade para investimentos e capacidade de liquidar suas obrigações
2	+	+	+	Sólida	Situação financeira sólida, saídas de caixa antes das entradas, capital de giro suficiente para atender necessidades da empresa e gerar saldo em tesouraria
3	+	+	-	Insatisfatória	Evidencia o financiamento dos ativos com recursos de curto prazo, o que demonstra que a entidade não possui recursos para investimentos e que seu capital de giro é utilizado para suprir necessidades momentâneas
4	-	+	-	Péssima	Alto risco de insolvência, a entidade financia ativos permanentes com obrigações de curto prazo, sem perspectiva de crescimento devido ao saldo de tesouraria negativo
5	-	-	-	Muito Ruim	Necessidade de captar recursos de longo prazo Onerosos para melhoria do capital de giro
6	-	-	+	Alto Risco	Situação de pré-insolvência com alto risco, pois financia suas necessidades de curto prazo. Levanta questionamentos sobre a eficácia das operações e ativos circulantes investidos em não circulantes

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado de Marques e Braga (1995).

## 2.2 SETOR IMOBILIÁRIO

O setor imobiliário é conhecido por ser intensivo em capital, com grandes investimentos, alto risco operacional, longos ciclos de desenvolvimento e uma cadeia de suprimentos extensa. Essas características sublinham a necessidade das empresas imobiliárias de aprimorar a gestão do capital de giro para aumentar sua competitividade. A eficiência na gestão do capital de giro tem um impacto direto na rentabilidade e no desempenho das empresas do setor (Wang, Zhu e Liu, 2016).

Um mercado imobiliário bem desenvolvido caracteriza-se pela disponibilidade de recursos de longo prazo para o financiamento de empreendimentos, permitindo a conclusão das obras em prazos adequados e a geração rápida de receita, evitando insolvência em curto prazo e custos elevados de empreendimento. Lima Junior et. al. (2013) enfatizam que tanto a construção quanto a aquisição de imóveis exigem financiamento de longo prazo devido ao alto valor desses bens em relação ao poder de compra da população.

No âmbito social, o Governo Federal brasileiro tem destinado recursos e esforços em programas como o Sistema Financeiro Habitacional (SFH) para facilitar a aquisição de moradias e mitigar o déficit habitacional no Brasil, segundo Luca e Leão Júnior (2016). Essas iniciativas fornecem financiamento a prazos e custos acessíveis às condições financeiras da maioria das famílias.

Contudo, a desestruturação do SFH levou as construtoras e incorporadoras a financiar seus clientes com recursos próprios, aumentando a necessidade de capital de giro e gerando outros problemas. Vedrossi e Monetti (2002) observaram que a securitização de recebíveis imobiliários emergiu como uma alternativa vantajosa para construtoras e investidores, proporcionando capital de giro necessário e retornos seguros para quem investe nesses títulos.

As inovações financeiras como a securitização de ativos, destacadas por Luxo (2007), são mudanças significativas no financiamento de capital de giro, importantes para o setor empresarial. A securitização de ativos no Brasil, em particular, é vista como uma operação financeira resultante da modernização do mercado de capitais do país, refletindo uma tendência global, especialmente dos EUA. Boesel, Kool e Lugo (2018) adicionam que a securitização ainda pode ser uma fonte viável de liquidez para bancos, oferecendo flexibilidade e permitindo emissões em transações específicas.

### 2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Antonio (2023) analisou a situação financeira das empresas de consumo cíclico na B3 durante a pandemia pela ótica do Modelo Fleuriet, a fim de compreender os impactos da crise nas finanças dessas empresas. Foi constatado que o setor de consumo cíclico enfrentou desafios significativos durante a pandemia. Durante a crise, muitas empresas mantiveram uma situação financeira sólida, mas no pós-crise houve uma deterioração considerável, levando a um aumento no número de empresas com classificações insatisfatórias e péssimas. O estudo ainda observou que no período pós-crise, também houve o aumento na necessidade de capital de giro (NCG) e uma diminuição no CDG, indicando um cenário de maior risco financeiro na gestão de curto prazo do setor, sendo mais evidente nos subsetores de comércio, automóveis e motocicletas, construção civil e utilidades domésticas. Ou seja, essa situação reflete um impacto negativo da pandemia na situação financeira das empresas, podendo representar uma redução significativa das vendas e baixa geração de lucros no período.

Catuci (2021) explorou situação financeira de três empresas do ramo de materiais de construção da Região das Hortênsias, por meio do Modelo Dinâmico de Fleuriet e do Termômetro de Insolvência de Kanitz. Ambos visam calcular índices para planejamento econômico. O período compreendido para a análise foram os exercícios sociais de 2018 a 2020, no intuito de obterem-se dados concretos do fator econômico-financeiro dos estabelecimentos. Com a análise e seus resultados, foi possível examinar a situação econômico-financeira das organizações, realizando comparações e verificações dos saldos obtidos. Os métodos de solvência utilizados agregaram grande valor ao trabalho. Foi possível verificar que o Termômetro de Kanitz pode ser considerado um método não aderente as condições atuais, visto que foi desenvolvido em uma realidade distinta da atual e com variáveis não explicitadas, mostrando os pesos, mas com pouco clareza de sua origem. Já com o Modelo de Fleuriet, têm-se, de forma explícita, as transformações do balanço patrimonial e suas fórmulas, proporcionando indicadores adequados para análise, compreendendo a procedência dos índices e suas classificações. De um modo geral, a empresa que se mostrou mais solvente pelo Termômetro de Kanitz foi a empresa Delta, que apresentou todos os resultados com valores acima de 60 na escala. Pelo Modelo de Fleuriet, a empresa Delta também apresentou a melhor situação financeira, com classificações sólidas e excelentes, exibindo dados positivos em ambos os métodos e demonstrando bons resultados de forma constante durante todo o período estudado. A empresa Alpha, que

apresenta o maior valor em receitas entre as empresas analisadas, demonstra boa consolidação no mercado, mas possui pontos a serem aperfeiçoados, ficando sempre em estado de alerta. No Termômetro de Kanitz, a empresa Alpha obteve uma média de 3,3135, e foi classificada como estando em situação sólida pelo Modelo de Fleuriet.

Machado e De Macedo (2020) realizaram uma análise utilizando o Método Fleuriet para avaliar o desempenho financeiro das empresas de capital aberto do segmento de consumo cíclico. A pesquisa abrangeu o período de 2014 a 2018 e também aplicou o Método TOPSIS para o ranqueamento dessas empresas. A amostra do estudo consistiu em 71 empresas do setor de consumo cíclico listadas na B3 durante os anos em questão. Os autores aplicaram indicadores propostos por Fleuriet (1978), como capital de giro, necessidade de capital de giro e saldo de tesouraria. Os resultados indicaram que, das 71 empresas analisadas, 17 apresentaram uma situação financeira "insatisfatória". Embora essa situação não seja a ideal, ainda é a terceira melhor entre as seis categorias identificadas e sugere que essas empresas estão tentando reestruturar suas finanças. No entanto, as demais empresas, com destaque para a Plascar Participações Industriais S.A, que ocupou a última posição em todos os anos estudados, precisam revisar suas políticas financeiras para evitar a insolvência. Uma observação importante foi a mudança significativa na classificação da empresa Localiza, que caiu da 6ª posição para a 37ª no ranking, indicando uma situação financeira de "alto risco" em 2018, ano que teve maior peso na análise.

Matos Filho (2019) conduziu uma análise das estruturas financeiras das companhias do setor de consumo não cíclico, especificamente do segmento de comércio e distribuição de alimentos listadas na B3, durante os anos de 2015 a 2018. Utilizando o Modelo de Michel Fleuriet, que permite uma análise financeira dinâmica, o estudo baseou-se nas Demonstrações Financeiras das companhias disponibilizadas no site da B3. Os resultados da análise revelaram que a empresa Atacadão S.A. foi consistentemente classificada como "excelente" em todos os períodos analisados. Por outro lado, a Companhia Brasileira de Distribuição apresentou uma situação financeira de "alto risco" em 2015, mas melhorou para uma condição "sólida" nos anos subsequentes, de 2016 a 2018.

Oliveira Cordeiro, Teles e Batista (2020) conduziram uma pesquisa com o objetivo de classificar o perfil financeiro das empresas brasileiras não financeiras dentro das seis estruturas patrimoniais do modelo dinâmico do capital de giro, analisando a série histórica de 2014 a 2017. O estudo também buscou identificar se existem estruturas financeiras predominantes entre essas empresas. A amostra utilizada consistiu em 253 empresas, e foram coletados exclusivamente os balanços anuais consolidados. A coleta dos dados econômico-

financeiros das empresas listadas na Bolsa de Valores (B3) foi realizada através da base de dados Económica, utilizando filtros pré-estabelecidos. Os resultados indicaram que a tipologia 3 - "insatisfatória" - foi a estrutura predominante durante todo o período analisado. Além disso, o estudo observou uma alta rotatividade das organizações entre as seis estruturas propostas pelo modelo, com poucas empresas mantendo-se em uma única estrutura ao longo dos anos. Na análise setorial, identificou-se que a maioria dos setores apresentava a estrutura 3 como predominante.

Santos, Silva e Costa (2022) utilizaram o modelo Fleuriet para analisar as estruturas financeiras das empresas do setor do agronegócio listadas na B3. A pesquisa abrangeu o período de 2010 a 2019 e revelou que a maioria das empresas investigadas (78%) apresentavam estruturas financeiras "Insatisfatória" ou "Sólida", sugerindo uma necessidade de capital de giro. Os segmentos de alimentos diversos e de agricultura destacaram-se pelo pior desempenho, com a maioria das empresas apresentando Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST) negativos. Esses achados são particularmente relevantes para o setor do agronegócio, pois indicam que as empresas necessitam aprimorar suas estruturas financeiras para evitar problemas de liquidez e solvência.



### **3. METODOLOGIA DE PESQUISA**

#### **3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA**

O presente estudo adotará uma abordagem descritiva para analisar o desempenho do capital de giro das empresas imobiliárias listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3), no segmento de exploração de imóveis, de 2019 a 2023, utilizando o modelo Fleuriet como ferramenta de análise.

O estudo é estruturado com o fim de descrever características de uma população e analisar possíveis relações entre as variáveis consideradas. Possui caráter quantitativo, utilizando dados mensuráveis obtidos de fontes secundárias, como demonstrações contábeis e outros registros financeiros acessíveis eletronicamente. Além disso, para a análise dessas interações, o método documental foi adotado, focando na coleta e análise de informações presentes em documentos eletrônicos para aprofundar o entendimento das dinâmicas de gestão de capital de giro em resposta a desafios.

#### **3.2 POPULAÇÃO DA PESQUISA E ESPAÇO TEMPORAL**

Para a análise da situação financeira das empresas do setor imobiliário, o período de estudo estabelecido abrange os anos de 2019 a 2023. A empresa Terminal Garagem Menezes Cortes S.A deixou de ser abordada por não apresentar dados financeiros nos balanços disponibilizados, e por isso não fez parte da população de pesquisa. A análise será feita de maneira anual para que se permita uma avaliação contínua do desempenho do capital de giro dessas empresas ao longo de cinco anos consecutivos, buscando compreender como as estratégias de gestão de capital de giro impactaram a saúde financeira e a capacidade de resposta às flutuações do mercado durante esse intervalo de tempo.

A população desta pesquisa é constituída pelas empresas do setor imobiliário brasileiro, todas de capital aberto e listadas nas principais bolsas de valores B3, dentre as empresas inicialmente identificadas como as maiores do setor, permitindo uma análise consistente de suas performances financeiras ao longo dos cinco anos estudados. As empresas presentes na pesquisa podem ser visualizadas na Quadro 2, assim como suas atividades principais.

Quadro 2 – Empresas e suas atividades principais

<b>EMPRESA</b>	<b>ATIVIDADE PRINCIPAL</b>
Allos S.A.	Planejamento, desenvolvimento, implantação e investimentos na área imobiliária, nomeadamente em Shopping Centers e a participação em outras sociedades e/ou em fundos de investimento imobiliário
Br Malls Participações S.A.	Holding
Cia Habitasul de Participações	Participação em sociedades, civis ou comerciais; prestação de serviços técnicos de planejamento, organização e estruturação de empresas ou grupos empresariais
Cia Participações Aliança da Bahia	Participações em outras sociedades, na qualidade de sócia e/ou quotista e administração de bens próprios
General Shopping e Outlets do Brasil S.A.	Administração de Shopping Centers
HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A.	Deter patrimônio constituído por bens imóveis e direitos a eles relativos; administrar bens imóveis próprios e de terceiros; e participar, como sócia ou acionista, em outras sociedades
Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.	Empresa full service no setor de shopping centers. Suas atividades englobam a concepção, o planejamento, o desenvolvimento e a administração de shopping centers regionais e complexos imobiliários
Iguatemi S.A.	Exploração comercial, administração e planejamento de shopping centers (Conforme Artigo 3o. do Estatuto Social)
Log Commercial Properties e Participações	Administração de bens próprios, prestação de serviços de engenharia e construção, incorporação, construção, comercialização e locação de imóveis. Participação em outras sociedades como sócia ou acionista
Multiplan - Empreend Imobiliários S.A.	Administração de shopping centers
Sao Carlos Empreend e Participações S.A.	Compra e venda de imóveis prontos ou a construir; locação de bens imóveis; administração de empreendimentos imobiliários próprios ou de terceiros; exercício de outras atividades correlatas; e outros
Syn Prop & Tech S.A.	Desenvolvimento, locação, administração e operação de imóveis comerciais

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da B3 (2024).

### 3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Para a coleta de dados desta pesquisa, utilizou-se o site da bolsa da B3 ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)). Por meio dessa plataforma, foram acessados os balanços patrimoniais consolidados das empresas do setor imobiliário brasileiro, de capital aberto, listadas na B3, cobrindo os anos de 2019 a 2023.

O processamento dos dados começou com a classificação das contas contábeis dos balanços patrimoniais em ativos e passivos operacionais, bem como aqueles financeiros e permanentes. Procedeu-se então ao cálculo das variáveis do Modelo Fleuriet (Capital de Giro Dinâmico - CDG, Necessidade de Capital de Giro - NCG, e Saldo de Tesouraria - ST) e à classificação gerencial conforme os níveis de situação financeira.

Para o ativo operacional, foram considerados saldos de contas como contas a receber

de curto prazo, estoques, impostos a recuperar; e para o passivo operacional, incluíram-se obrigações sociais e trabalhistas, fornecedores de curto prazo e impostos a pagar. O ativo não circulante e a soma do passivo não circulante com o patrimônio líquido consolidado foram utilizados para determinar o resultado dos ativos e passivos permanentes. As demais contas do ativo e passivo circulante foram empregadas no cálculo das contas de natureza financeira, seguindo a metodologia proposta pelo Modelo Fleuriet. Os indicadores calculados foram então agrupados por ano para análise das tendências ao longo do período estudado.

Finalmente, os indicadores resultantes foram classificados como positivos ou negativos, e a situação financeira das empresas foi diagnosticada conforme a metodologia estabelecida. Os resultados serão analisados anualmente, refletindo a situação financeira das empresas ao longo dos cinco anos de estudo.

## 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, discutiremos e avaliaremos os resultados dos indicadores obtidos através do Modelo Fleuriet. A análise será conduzida utilizando tabelas e gráficos que auxiliarão na interpretação das tendências e padrões observados nos dados ao longo do período analisado.

### 4.1 ANÁLISE INDIVIDUAL DA AMOSTRA

Nesse ponto, será realizada de maneira separada para cada empresa do setor imobiliário citado na B3, referente aos anos de 2019 a 2023. Assim, nas próximas seções serão examinados os indicadores e as categorizações financeiras sugeridas pelo Modelo Fleuriet ao longo do período analisado para cada empresa.

#### 4.1.1 Allos S.A.

A análise a seguir refere-se à empresa ALLOS S.A. A tabela apresentada abaixo mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 1: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 Allos S.A.

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
<b>2019</b>	1.303.742	172.730	1.131.012	2	Sólida
<b>2020</b>	1.427.201	327.597	1.099.604	2	Sólida
<b>2021</b>	1.047.893	335.236	712.657	2	Sólida
<b>2022</b>	2.250.185	397.768	1.852.417	2	Sólida
<b>2023</b>	1.686.985	810.494	876.491	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

A consistência da ALLOS S.A. em manter-se na Situação Sólida ao longo dos cinco anos analisados demonstra uma gestão financeira robusta e eficaz. A capacidade de manter o CDG, NCG e ST positivos de forma contínua reflete um planejamento financeiro estratégico e uma operação eficiente. Esta estabilidade é particularmente relevante no setor de exploração de imóveis, que pode ser suscetível a flutuações econômicas e de mercado.

A manutenção de uma situação financeira sólida sugere que a ALLOS S.A. possui um bom controle sobre suas contas a receber, estoques e contas a pagar, elementos cruciais para a saúde financeira decurso prazo. Além disso, a empresa demonstra capacidade de gerar caixa suficiente para sustentar suas operações sem recorrer excessivamente a financiamentos de curto prazo, o que pode incorrer em custos financeiros adicionais.

Estando consistentemente em uma posição sólida, a ALLOS S.A. tem a oportunidade

de investir em novos projetos, adquirir novos ativos ou expandir suas operações. A liquidez adicional proporciona flexibilidade para aproveitar oportunidades de mercado e enfrentar possíveis adversidades econômicas.

A análise do capital de giro da ALLOS S.A. através do Método Fleuriet revela uma empresa bem gerida financeiramente, com forte capacidade de gerar caixa e gerir suas operações de forma eficiente. A manutenção de uma Situação Sólida ao longo dos anos sugere um baixo risco financeiro e uma posição sólida para continuar crescendo e se expandindo no mercado de exploração de imóveis.

Essa consistência é um indicativo positivo para investidores e partes interessadas, demonstrando que a ALLOS S.A. não só mantém uma boa saúde financeira, mas também possui potencial para sustentar e incrementar suas operações no futuro.

#### 4.1.2 Br Malls Participacoes S.A

A análise a seguir refere-se à empresa BR MALLS PARTICIPACOES S.A..A tabela apresentada abaixo mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 2: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023BR MALLS PARTICIPACOES S.A

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	660.947	-50.734	711.681	1	Excelente
2020	1.389.040	227.373	1.161.667	2	Sólida
2021	1.251.347	264.257	987.090	2	Sólida
2022	388.868	87.018	301.850	2	Sólida
2023	57.151	27.402	29.749	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Em 2019, a BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. encontrava-se em uma Situação Excelente, o que denotava uma ótima saúde financeira e a capacidade de financiar suas operações sem recorrer a fontes externas. A partir de 2020, a empresa passou para a Situação Sólida, onde permaneceu até 2023. A principal conta que impactou no nessa mudança de situação foi a “Obrigações a pagar por Aquisição de Shopping”, onde em 2019 era de 205.224 (valor em milhares de reais) e em 2020 foi para 3.786 (valor em milhares de reais). Esta mudança pode refletir um aumento nas necessidades operacionais que, embora ainda bem geridas, passaram a demandar um financiamento mais robusto.

A manutenção da Situação Sólida por quatro anos consecutivos (2020-2023) evidencia uma gestão financeira eficiente e a capacidade de adaptação a mudanças no ambiente econômico. Esta estabilidade sugere que a empresa possui uma estratégia sólida para lidar

com suas necessidades de capital de giro, mesmo em períodos de maior demanda operacional.

A BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. demonstra um bom controle sobre suas contas a receber, estoques e contas a pagar, elementos essenciais para a saúde financeira decurso prazo. A empresa consegue equilibrar suas necessidades operacionais com um saldo de caixa positivo, refletindo uma gestão prudente e eficiente.

Estando em uma posição confortável, a empresa possui a flexibilidade necessária para investir em novos projetos, adquirir novos ativos ou expandir suas operações. A liquidez adicional permite que a empresa aproveite oportunidades de mercado e enfrente adversidades econômicas com mais segurança.

A análise do capital de giro da BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. através do Método Fleuriet revela uma gestão financeira robusta e eficiente. A transição de uma Situação Excelente em 2019 para uma Situação Sólida nos anos subsequentes indica uma adaptação às crescentes necessidades operacionais sem comprometer a liquidez.

Essa consistência sugere um baixo risco financeiro e uma posição sólida para continuar crescendo e se expandindo no mercado de exploração de imóveis. Para investidores e partes interessadas, a BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A. demonstra não só uma boa saúde financeira, mas também um potencial significativo para sustentar e incrementar suas operações no futuro.

#### 4.1.3 Cia Habitasul de Participacoes

A análise a seguir refere-se à empresa CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES. A tabela apresentada abaixo mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 3: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	-24.820	-9.980	-14.840	5	Muito Ruim
2020	-170.017	-47.728	-122.289	5	Muito Ruim
2021	7.732	43.306	-35.574	3	Insatisfatória
2022	-91.315	43.385	-134.700	4	Péssima
2023	93.429	130.682	-37.253	3	Insatisfatória

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Conforme o Relatório da Administração, as incertezas políticas e econômicas verificadas no ano de 2019 impactaram significativamente nos negócios, especialmente no segmento Desenvolvimento Imobiliário e em 2020 a pandemia impactou significativamente

nos negócios, especialmente no segmento de Hotelaria, turismo e serviços. Justo nestes anos a empresa se encontrava em situação muito ruim, segundo Fleuriet e Zeidan (2015), caracterizada por alto risco de insolvência. Isso indicava que a empresa não possuía recursos suficientes para financiar suas operações e honrar suas obrigações de curto prazo. Essa situação é preocupante e exige medidas imediatas para evitar a falência.

Em 2021, a empresa apresentou uma melhora, migrando para a situação insatisfatória. Isso sinaliza que a empresa conseguiu gerar caixa suficiente para cobrir suas necessidades imediatas. Apesar da melhora, a empresa ainda precisava tomar medidas para fortalecer sua estrutura financeira e reduzir o risco de insolvência.

Em 2022, a empresa regrediu para a situação péssima que pode ter se dado, de acordo com o Relatório da Administração da empresa, pela venda de terreno no empreendimento loteamento Praia de Jurerê reconhecida no ano de 2021 e pelo reconhecimento no ano de 2021 de desconto referente a quitação integral de obrigação da controlada Habitasul Desenvolvidores Imobiliários S.A. com a EMGEA – Empresa Gestora de Ativo. Isso significa que a empresa voltou a enfrentar dificuldades para financiar suas operações e honrar suas obrigações de curto prazo. Essa piora exige uma análise profunda das causas do problema e o planejamento e execução de medidas urgentes para evitar um novo agravamento da situação.

Em 2023, a empresa novamente se enquadrou na situação **insatisfatória**, demonstrando melhora em relação ao ano anterior. A empresa conseguiu gerar caixa suficiente para suas necessidades imediatas. Essa melhora é um sinal positivo, mas a empresa ainda precisa se manter vigilante e tomar medidas para fortalecer sua estrutura financeira e reduzir o risco de insolvência no longo prazo.

A CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES demonstrou capacidade de recuperação após um período crítico, migrando da situação Muito Ruim para a situação Insatisfatória no Modelo Fleuriet entre 2019 e 2023. A empresa precisa manter a gestão eficiente do capital de giro, monitorar constantemente sua situação financeira e se adaptar às mudanças do mercado para garantir sua sustentabilidade no longo prazo.

#### **4.1.4 Cia Participacoes Alianca da Bahia**

A análise a seguir refere-se à empresa CIA HABITASUL DE PARTICIPACOES. A Tabela 4 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023, segundo o método mencionado.

Tabela 4: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 CIA PARTICIPACOES ALIANCA DA BAHIA

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	212.748	39.150	172.598	2	Sólida
2020	225.910	17.304	208.606	2	Sólida
2021	303.923	42.006	261.917	2	Sólida
2022	243.681	52.344	191.337	2	Sólida
2023	228.984	12.984	200.556	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Parecido com a empresa já analisada ALLOS S.A, a CIA PARTICIPACOES ALIANCA DA BAHIA ao longo dos cinco anos analisados se destaca pela consistência em sua Situação Sólida, evidenciando uma gestão financeira robusta e eficaz. Essa estabilidade, especialmente relevante no setor de exploração de imóveis, suscetível a flutuações, demonstra a capacidade da empresa de navegar por desafios com maestria.

Indicadores consistentemente positivos, como CDG, NCG e ST, comprovam um planejamento financeiro estratégico e uma operação eficiente. Isso se traduz em um bom controle sobre contas a receber, estoques e contas a pagar, pilares da saúde financeira decurso prazo.

A geração de caixa suficiente para sustentar as operações sem depender excessivamente de financiamentos de curto prazo é outro ponto forte. Essa autonomia financeira reduz custos e aumenta a flexibilidade para aproveitar oportunidades de mercado e enfrentar adversidades.

A análise do capital de giro pelo Método Fleuriet corrobora a solidez da empresa, revelando sua forte capacidade de gerar caixa e gerir operações com eficiência. A manutenção da Situação Sólida ao longo dos anos traduz-se em baixo risco financeiro e uma posição sólida para crescimento e expansão no mercado imobiliário. Essa consistência positiva é um atrativo para investidores e partes interessadas, pois demonstra que a CIA PARTICIPACOES ALIANCA DA BAHIA não apenas se mantém financeiramente saudável, mas também possui potencial para sustentar e incrementar suas operações no futuro.

#### **4.1.5 General Shopping e Outlets do Brasil Brasil S.A.**

A análise a seguir refere-se à empresa GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL BRASIL S.A.. A Tabela 5 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.



Tabela 5: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL BRASIL S.A.

<b>Anos</b>	<b>CDG = AC - PC</b>	<b>NCG = AO - PO</b>	<b>ST = AF - PF</b>	<b>Tipo</b>	<b>Situação</b>
<b>2019</b>	124.882	-122.854	176.927	1	Excelente
<b>2020</b>	-26.564	-115.843	89.279	6	Alto Risco
<b>2021</b>	53.928	-201.993	255.921	1	Excelente
<b>2022</b>	-26.328	-139.921	113.593	6	Alto Risco
<b>2023</b>	116.226	43.105	73.121	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

A GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL SA apresentou uma variação significativa em sua situação financeira ao longo dos anos analisados. Em 2019 e 2021, a empresa estava em uma situação Excelente, apresentando uma ótima saúde financeira. No entanto, em 2020 e 2022, a empresa passou por uma situação de Alto Risco, o que implica dificuldades financeiras graves nesses anos, possivelmente devido a eventos extraordinários ou crises econômicas que impactaram severamente a sua liquidez.

A melhoria para uma Situação Sólida em 2023 indica uma recuperação significativa, mostrando que a empresa conseguiu ajustar suas operações e melhorar sua gestão de capital de giro após períodos de instabilidade.

Os anos de 2020 e 2022 representaram grandes desafios para a empresa, refletindo uma incapacidade temporária de gestão eficiente de seu capital de giro. Essa situação pode ter resultado da pandemia de COVID-19 que afetou significativamente o Resultado Financeiro Líquido da entidade. De acordo com o Relatório da Administração, em 2020, o Resultado Financeiro Líquido da Companhia foi impactado principalmente pela variação cambial do Dólar x Real, passando dos negativos R\$ 144,2 milhões em 2019 para negativos R\$ 429,7 milhões em 2020, já em 2022, o Resultado Financeiro Líquido passou dos negativos R\$ 287,3 milhões em 2021 para negativos R\$ 120,2 milhões em 2022.

A recuperação para uma situação confortável em 2023 é um indicativo positivo de que a empresa implementou medidas eficazes para melhorar sua posição financeira, como redução de custos, renegociação de dívidas e melhor gestão de ativos e passivos operacionais.

A variação entre situações de Alto Risco e Sólida sugere que a GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL SA tem uma capacidade de gerenciamento financeiro adaptativa, capaz de responder a crises. No entanto, também indica a necessidade de fortalecer a resiliência financeira da empresa para evitar futuras instabilidades.

Uma análise do capital de giro da GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL SA através do Método Fleuriet revela uma trajetória financeira marcada por grandes variações entre situações extremamente detalhadas e críticas. A capacidade de retornar a uma situação confortável em 2023 após períodos de insolvência demonstra a eficácia das estratégias de

recuperação de obrigações pela empresa.

Para investidores e partes interessadas, esta análise sugere que, embora a empresa tenha enfrentado desafios importantes, ela possui uma gestão capaz de se recuperar e estabilizar suas operações. Contudo, é crucial que a empresa continue a fortalecer as suas práticas de gestão de capital de giro para garantir maior estabilidade e resiliência delongo prazo.

#### 4.1.6 HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A

A análise a seguir refere-se à empresa HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A.. A Tabela 6 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 6:CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A

<b>Anos</b>	<b>CDG = AC - PC</b>	<b>NCG = AO - PO</b>	<b>ST = AF - PF</b>	<b>Tipo</b>	<b>Situação</b>
<b>2019</b>	73.426	24.310	49.022	2	Sólida
<b>2020</b>	-99.392	-194.454	25.984	6	Alto Risco
<b>2021</b>	329.378	-7.962	349.672	1	Excelente
<b>2022</b>	61.536	-174.034	161.229	1	Excelente
<b>2023</b>	184.714	472.458	44.019	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

A HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A.apresentou variações significativas em sua situação financeira ao longo dos anos analisados. Em 2019 e 2023, a empresa estava em uma situação Sólida, demonstrando uma gestão eficiente de capital de giro e uma boa posição de liquidez. No entanto, em 2020, a empresa se enquadrrou em uma Situação de Alto Risco, sofrendo graves dificuldades financeiras possivelmente devido à pandemia de COVID-19, que impactou severamente o setor de exploração de imóveis.A transição para uma situação Excelente em 2021 e 2022 reflete sua recuperação, mostrando que a empresa conseguiu superar suas dificuldades financeiras e melhorar significativamente sua gestão de capital de giro.

A Situação de Alto Risco em 2020 sugere que a HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A.enfrentou dificuldade financeira, possivelmente devido a uma queda nas receitas e um aumento nas despesas operacionais. No entanto, sua recuperação para uma situação Excelente nos dois anos seguintes indica que a empresa implementou medidas com foco em estabilizar as suas finanças e melhorar a sua liquidez.

Uma análise do capital de giro do HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A. por meio do Método Fleuriet revela uma trajetória financeira marcada por variações

significativas entre situações confortáveis, de insolvência e desenvolvidas. A capacidade de retornar a uma situação Sólida em 2023 após enfrentar desafios financeiros em 2020 demonstra a eficácia das estratégias de recuperação exigidas pela empresa. Para investidores e partes interessadas, essa análise indica que, apesar dos desafios enfrentados pela empresa, ela possui uma gestão financeira capaz de manter suas operações.

#### 4.1.7 Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.

A análise a seguir refere-se à empresa IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A. A Tabela 7 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 7: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
<b>2019</b>	899.576	98.146	738.457	2	Sólida
<b>2020</b>	1.035.250	174.049	777.287	2	Sólida
<b>2021</b>	1.708.086	241.442	1.444.950	2	Sólida
<b>2022</b>	401.547	238.889	-175.439	3	Insatisfatória
<b>2023</b>	644.342	185.240	33.531	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

A IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A. manteve-se majoritariamente em uma Situação Sólida de 2019 a 2021 e novamente em 2023, demonstrando uma gestão eficiente de capital de giro e uma boa posição de liquidez na maior parte do período analisado. A transição para uma Situação Insatisfatória em 2022, seguida de um retorno à Situação Sólida em 2023, indica um ano atípico, possivelmente influenciado por eventos externos ou internos que afetaram a liquidez da empresa.

A Situação Insatisfatória em 2022 sugere que a IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A. enfrentou desafios significativos na gestão de seu capital de giro, resultando em um desequilíbrio entre ativos e passivos circulantes. Esse cenário pode ter sido provocado por uma série de fatores, como aumento de despesas operacionais, redução de receitas ou dificuldades em renegociar passivos de curto prazo. A falta de liquidez suficiente para cobrir as obrigações de curto prazo em 2022 destacou uma vulnerabilidade financeira que a empresa teve que abordar.

O retorno à Situação Sólida em 2023 indica que a IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A. conseguiu implementar estratégias eficazes para recuperar seu equilíbrio financeiro e melhorar sua liquidez. Esta recuperação rápida demonstra a capacidade

da empresa de ajustar suas operações e finanças para enfrentar adversidades e restabelecer uma posição financeira saudável.

A análise do capital de giro da IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A. através do Método Fleuriet revela uma trajetória financeira predominantemente estável, com uma exceção em 2022. A capacidade de manter-se em uma Situação Sólida na maior parte do período analisado (2019-2021 e 2023) demonstra uma gestão financeira robusta.

A transição para uma Situação Insatisfatória em 2022, seguida da recuperação em 2023, sugere que a empresa tem a capacidade de responder a desafios financeiros e de implementar medidas corretivas. Para investidores e partes interessadas, essa análise indica que, apesar de enfrentar dificuldades temporárias, a IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A. possui uma base financeira sólida e mecanismos de gestão eficazes que permitem a recuperação e a manutenção da estabilidade financeira.

#### 4.1.8 IGUATEMI S.A

A análise a seguir refere-se à empresa IGUATEMI S.A.. A Tabela 8 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 8: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	889.413	91.429	797.984	2	Sólida
2020	1.061.495	169.918	891.577	2	Sólida
2021	1.845.813	226.404	1.619.409	2	Sólida
2022	469.137	-424.730	893.867	1	Excelente
2023	1.041.819	211.732	830.087	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

A IGUATEMI S.A. manteve-se em uma Situação Sólida durante a maior parte do período analisado (2019, 2020, 2021 e 2023). Isso demonstra uma gestão eficiente de capital de giro, com uma posição de liquidez positiva e a capacidade de financiar suas operações de maneira eficaz.

A transição para uma Situação Excelente em 2022 representa uma melhoria em relação aos outros anos, indicando que a empresa não apenas manteve um CGL positivo, mas também conseguiu financiar suas operações inteiramente com passivos operacionais, sem necessidade de recorrer a financiamento externo. Isso sugere uma eficiência operacional excepcional e uma saúde financeira robusta durante este ano.

A consistência em manter-se em uma Situação Sólida, juntamente com a melhoria

para uma Situação Excelente em 2022, sugere que a IGUATEMI S.A. possui uma gestão financeira robusta e eficiente. Isso não só assegura a saúde financeira no curto prazo, mas também posiciona a empresa de maneira favorável para crescimento e expansão futuros. A empresa demonstra ter controle sobre suas operações, o que lhe permite responder efetivamente a desafios e oportunidades do mercado.

A análise do capital de giro da IGUATEMI S.A. através do Método Fleuriet revela uma trajetória financeira marcada por estabilidade e eficiência. A empresa conseguiu manter uma Situação Sólida durante a maior parte do período analisado, com uma melhoria para a Situação Excelente em 2022. Isso sugere uma gestão financeira com capacidade de adaptar-se a mudanças no ambiente econômico e operacional.

Para investidores e partes interessadas, essa análise indica que a IGUATEMI S.A. possui uma base financeira sólida e uma gestão eficiente de capital de giro, garantindo a liquidez necessária para suas operações e proporcionando um bom potencial de crescimento delong prazo. A continuidade no fortalecimento de suas práticas de gestão de capital de giro será essencial para manter essa estabilidade e resiliência financeira.

#### 4.1.9 Log Commercial Properties e Participações

A análise a seguir refere-se à empresa LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES. A Tabela 9 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 9: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	741.616	340.122	707.048	2	Sólida
2020	452.829	235.317	505.104	2	Sólida
2021	263.672	356.467	391.238	2	Sólida
2022	168.568	182.224	192.119	2	Sólida
2023	404.741	293.150	254.427	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

A LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES manteve uma Situação Sólida ao longo dos cinco anos analisados. Isso demonstra uma gestão financeira que conseguiu manter um equilíbrio estável entre o capital disponível e as necessidades operacionais. A Situação Sólida, embora estável, indica uma ausência de folga financeira. A empresa opera com um capital de giro suficiente para cobrir suas necessidades sem gerar um excesso de liquidez que poderia ser utilizado para investimentos ou absorção de choques financeiros imprevistos.

Segundo Reis Neto, Muñoz Gallego e Correia de Souza (2010), manter-se na Situação Sólida por um período prolongado pode sugerir uma estratégia conservadora, focada na estabilidade e na manutenção de operações sem assumir riscos financeiros significativos. Contudo, pode também indicar uma oportunidade para melhorar a gestão financeira e otimizar o uso de recursos para gerar maior liquidez ou investimentos estratégicos.

A LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES demonstrou uma gestão financeira estável e conservadora entre 2019 e 2023, mantendo-se consistentemente na Situação Sólida do Método Fleuriet. Esta estabilidade sugere um equilíbrio saudável entre capital de giro e necessidades operacionais, porém sem margem significativa para absorver choques ou realizar investimentos agressivos. Para futuros períodos, a empresa pode considerar estratégias para aumentar sua folga financeira, explorando oportunidades de otimização do capital de giro e potencial expansão de liquidez.

#### 4.1.10 Multiplan - Empreend Imobiliarios S.A

A análise a seguir refere-se à empresa MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.. A Tabela 10 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 10: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	390.617	131.186	259.431	2	Sólida
2020	839.702	249.891	589.811	2	Sólida
2021	476.930	386.502	90.428	2	Sólida
2022	484.239	334.840	149.399	2	Sólida
2023	583.408	410.983	172.425	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

Com resultados iguais a empresa analisada anteriormente, A MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A. apresentou uma gestão financeira estável ao longo de cinco anos, mantendo uma Situação Sólida conforme avaliada pelo Método Fleuriet. Esse desempenho indica uma habilidade consistente em equilibrar o capital disponível com as necessidades operacionais, demonstrando uma abordagem financeira prudente.

Apesar da estabilidade, a análise revela uma ausência de folga financeira, indicando que a empresa opera com apenas o capital necessário para suas operações, sem acumular recursos para investimentos ou contingências. Essa postura pode refletir uma estratégia conservadora, focada na estabilidade, mas também pode representar uma oportunidade para otimização financeira, conforme exposto por Reis Neto, Muñoz Gallego e Correia de Souza (2010).

Para o futuro, a MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.poderia considerar estratégias para aumentar sua folga financeira e explorar oportunidades de crescimento e investimento. Isso poderia envolver uma revisão de suas políticas de capital de giro e uma abordagem mais proativa para gerar liquidez e realizar investimentos estratégicos, mantendo, ao mesmo tempo, uma gestão financeira equilibrada.

#### 4.1.11 Sao Carlos Empreend e Participacoes S.A

A análise a seguir refere-se à empresa SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.. A Tabela 11 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 11: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	299.892	64.935	234.957	2	Sólida
2020	371.463	108.419	263.044	2	Sólida
2021	-254.414	125.610	-380.024	4	Péssima
2022	363.255	329.115	34.140	2	Sólida
2023	668.456	519.122	149.334	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

Nos anos de 2019, 2020, 2022 e 2023, a São Carlos manteve-se na Situação Sólida, indicando uma gestão financeira estável e equilibrada, onde o capital de giro disponível foi suficiente para cobrir as necessidades operacionais. Em 2021, a empresa passou para a Situação Péssima, uma condição de alto risco de insolvência. Este tipo de enquadramento sugere que o Capital de Giro foi inferior à Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria foi negativo. Este cenário pode indicar dificuldades financeiras temporárias, onde a empresa teve que gerenciar suas obrigações de curto prazo sem gerar excesso de liquidez.

Em 2022 e 2023, a SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A. retornou a ficar Sólida, demonstrando capacidade de recuperação e retorno à estabilidade financeira após o período de estrangulamento. Este retorno sugere que as medidas tomadas pela gestão foram efetivas para reequilibrar o capital de giro e atender às necessidades operacionais.

A SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A. apresentou uma gestão financeira predominantemente estável entre 2019 e 2023, mantendo-se Sólida de acordo com o Método Fleuriet em quatro dos cinco anos analisados. O desvio para a Situação Péssima em 2021 indicou uma dificuldade financeira temporária, que foi combatida nos anos subsequentes. De acordo com Reis Neto, Muñoz Gallego e Correia de Souza (2010), Este padrão sugere uma abordagem conservadora e eficiente na gestão do capital de giro, com

capacidade de adaptação a contextos adversos. Para o futuro, a empresa pode considerar estratégias para aumentar sua folga financeira, garantindo uma margem de segurança maior para enfrentar possíveis desafios econômicos.

#### 4.1.12 Syn Prop & Tech S.A.

A análise a seguir refere-se à empresa SYN PROP & TECH S.A.. A Tabela 12 mostra o enquadramento da empresa em cada ano, de 2019 a 2023.

Tabela 12: CDG, NCG e ST de 2019 a 2023 SYN PROP & TECH S.A.

Anos	CDG = AC - PC	NCG = AO - PO	ST = AF - PF	Tipo	Situação
2019	745.336	-9.540	256.968	1	Excelente
2020	326.245	53.620	12.484	2	Sólida
2021	588.849	73.088	222.474	2	Sólida
2022	362.689	58.802	107.076	2	Sólida
2023	337.548	47.609	141.820	2	Sólida

Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

Em 2019, a SYN PROP & TECH S.A. estava enquadrada na Situação Excelente, indicando uma ótima saúde financeira. Com um Saldo de Tesouraria positivo, a empresa tinha recursos líquidos disponíveis para investimentos ou para absorver choques financeiros imprevistos. Este tipo de enquadramento sugere uma situação de forte liquidez e capacidade de expansão.

A partir de 2020, a empresa passou a ser Sólida, mantendo-se nessa categoria até 2023. Isso indica que a SYN PROP & TECH S.A. conseguiu equilibrar suas operações, com o Capital de Giro suficiente para cobrir a Necessidade de Capital de Giro, resultando em um Saldo de Tesouraria nulo. A mudança do tipo 1 para o tipo 2 pode indicar uma estratégia mais conservadora ou uma resposta às condições de mercado. Embora a empresa tenha perdido a folga financeira adicional que tinha em 2019, manteve-se estável, sem enfrentar crises de liquidez.

Enquanto a estabilidade da Situação Sólida é positiva, a empresa poderia buscar oportunidades para retornar a Situação Excelente, aumentando sua folga financeira. Isso pode incluir otimização da gestão do capital de giro, redução de custos operacionais, ou aumento de receitas, permitindo maior capacidade de investimento e resiliência financeira, conforme destacado por Marques e Braga (1995).

A SYN PROP & TECH S.A. demonstrou uma trajetória de excelente saúde financeira em 2019 e uma gestão estável e equilibrada entre 2020 e 2023. A mudança do tipo 1 para o tipo 2 sugere uma resposta estratégica às condições de mercado, mantendo um equilíbrio



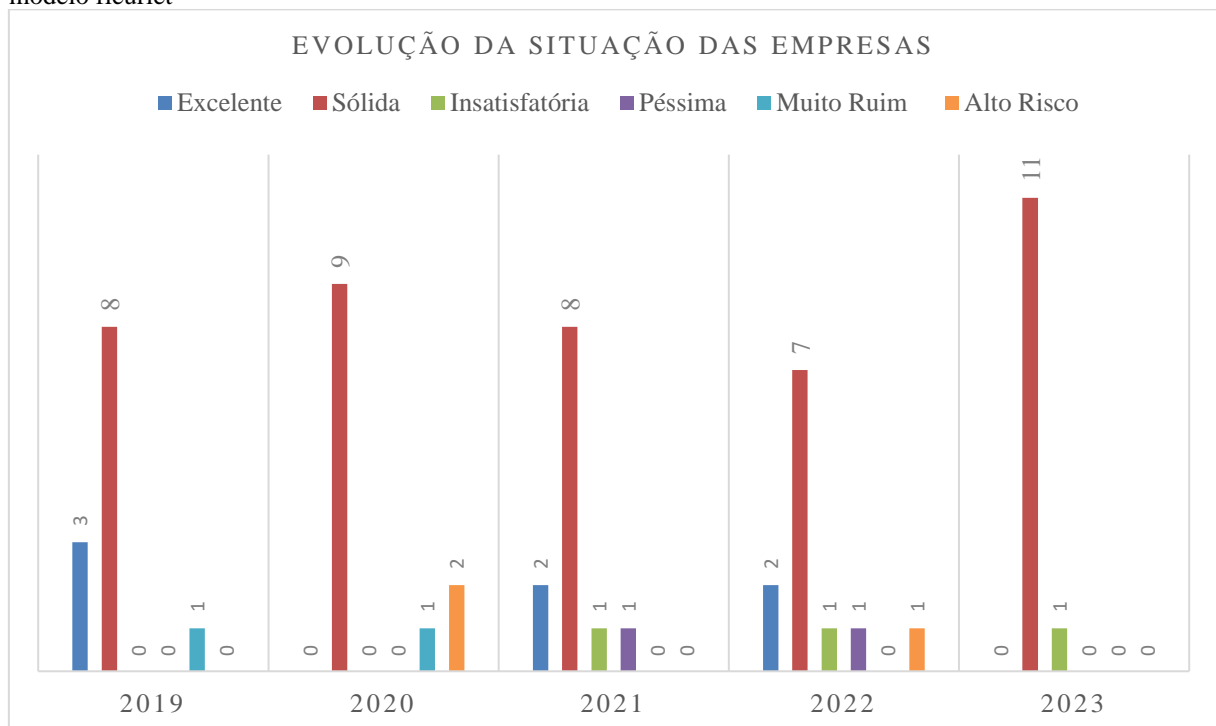
saudável entre capital de giro e necessidades operacionais. Para o futuro, a empresa pode considerar estratégias para aumentar sua folga financeira, retornando a Situação Excelente e garantindo uma margem de segurança maior para enfrentar possíveis desafios econômicos.

## 4.2 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados os resultados obtidos na análise das empresas do setor imobiliário listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3), no segmento de exploração de imóveis, utilizando o Modelo Fleuriet. Para facilitar a compreensão e a visualização dos dados, disponibilizamos um gráfico comparativo que ilustra o número de empresas em cada uma das classificações ao longo dos anos analisados. Este gráfico nos permitirá observar as tendências e mudanças nas situações financeiras das empresas de forma clara e objetiva.

Ao analisar os dados, foram apresentadas as diferentes classificações – Excelente, Sólida, Insatisfatória, Péssima, e Muito Ruim – evoluíram de 2019 a 2023. A análise comparativa proporcionada pelo gráfico ajudará a identificar padrões de comportamento financeiro e a eficácia das estratégias adotadas pelas empresas ao longo dos anos.

Figura 2: discussão dos resultados resultados obtidos na análise das empresas do setor imobiliário utilizando o modelo fleuriet



Fonte: Elaborado pelo autor da obra (2024).

Ao analisar os dados, observamos como as diferentes classificações – Excelente, Sólida,

Insatisfatória, Péssima, e Muito Ruim – evoluíram ao longo do período de 2019 a 2023.

As empresas que se mantiveram na classificação Excelente demonstraram uma gestão eficiente de seu capital de giro e apresentaram alta liquidez, com o número de empresas nesta categoria mantendo-se estável, exceto em 2023, quando nenhuma empresa foi classificada como Excelente. Em contraste, a categoria Sólida apresentou um aumento de empresas em 2020, atingindo o pico em 2023 com 11 empresas, sugerindo uma melhora na gestão financeira das empresas do setor. O número de empresas classificadas como Insatisfatória permaneceu baixo ao longo dos anos, com um leve aumento em 2022 e 2023. Houve um aumento gradual no número de empresas classificadas como Péssima, atingindo o máximo em 2022 com 1 empresa, antes de reduzir novamente em 2023. A situação Muito Ruim mostrou uma diminuição das empresas ao longo dos anos, com a última aparição em 2021. Por fim, a situação de Alto Risco apareceu em 2020, com 2 empresas, mas reduziu para 1 empresa em 2022.

Antonio (2023) analisou a situação financeira das empresas de consumo cíclico na B3 durante a pandemia pela ótica do Modelo Fleuriet. Ele constatou que o setor de consumo cíclico enfrentou desafios significativos durante a pandemia, com muitas empresas mantendo uma situação financeira sólida inicialmente, mas experimentando uma deterioração considerável no pós-crise. Isso levou a um aumento no número de empresas com classificações insatisfatórias e péssimas.

Em contraste, nosso estudo do setor imobiliário revela uma resiliência maior, com um aumento gradual de empresas na categoria Sólida e uma diminuição nas categorias Péssima e Muito Ruim ao longo dos anos. Isso sugere que as empresas do setor imobiliário conseguiram implementar estratégias mais eficazes de gestão financeira durante e após a pandemia.

Antonio também observou um aumento na Necessidade de Capital de Giro (NCG) e uma diminuição no Capital de Giro (CDG) no setor de consumo cíclico, indicando maior risco financeiro na gestão de curto prazo. Em comparação, as empresas do setor imobiliário mostraram uma maior estabilidade e melhoria nas classificações ao longo do tempo, sem um aumento notável de empresas em situações de alto risco.

Essas diferenças podem ser atribuídas à natureza distinta dos setores. O setor imobiliário pode ter se beneficiado de estratégias de longo prazo e uma demanda contínua por imóveis, enquanto o setor de consumo cíclico enfrentou uma volatilidade maior devido à queda nas vendas e na geração de lucros durante a pandemia.

A análise dos dados das empresas do setor imobiliário utilizando o Modelo Fleuriet nos forneceu insights valiosos sobre a evolução financeira das empresas de 2019 a 2023.

Comparando com a pesquisa de Antonio (2023), observamos que as empresas imobiliárias demonstraram uma resiliência maior e uma recuperação mais rápida em termos de saúde financeira.

O gráfico comparativo mostrou claramente as tendências de melhoria e declínio nas classificações das empresas, permitindo uma avaliação objetiva das estratégias de gestão adotadas. Com esses resultados, podemos inferir que a maioria das empresas do setor imobiliário está caminhando para uma melhor saúde financeira, embora ainda haja desafios a serem superados para as que permanecem nas classificações mais baixas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise detalhada empresas brasileiras do setor imobiliário, listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3), no segmento de exploração de imóveis, realizada por meio do Modelo Fleuriet ao longo dos anos de 2019 a 2023, proporciona uma compreensão aprofundada sobre a gestão de capital de giro e suas implicações na estabilidade financeira. Este estudo não apenas identifica padrões de comportamento financeiro, mas também destaca as melhores e piores práticas adotadas pelas empresas durante períodos de estabilidade e crise econômica.

A Allos S.A. e a Cia Participações Aliança da Bahia emergiram como exemplos de excelência em gestão financeira. Ambas as empresas mantiveram consistentemente uma Situação Sólida ao longo dos cinco anos analisados, demonstrando uma gestão eficiente do capital de giro, controle rigoroso sobre contas a receber, estoques e contas a pagar, e uma forte capacidade de geração de caixa. Este desempenho indica um planejamento financeiro estratégico robusto.

Em contraste, a Cia Habitasul de Participações apresentou os piores resultados entre as empresas analisadas, evidenciando sérias deficiências na gestão de capital de giro. Classificada como Muito Ruim em 2019 e 2020, e Péssima em 2022, a empresa mostrou uma vulnerabilidade significativa a riscos de insolvência, refletida em sua incapacidade de financiar suas operações e honrar suas obrigações de curto prazo. A análise sugere a necessidade de uma revisão profunda das práticas de gestão financeira, com foco na estabilização do capital de giro e na melhoria da eficiência operacional.

Adicionalmente, a General Shopping e Outlets do Brasil S.A. exibiu uma trajetória financeira marcada por grandes variações, passando de uma Situação Excelente em 2019 e 2021 para Alto Risco em 2020 e 2022, antes de se recuperar para uma Situação Sólida em 2023. Essa volatilidade destaca a importância de uma gestão financeira adaptativa e resiliente, capaz de implementar estratégias eficazes de recuperação em resposta a crises.

O estudo revela ainda que a Iguatemi S.A. conseguiu se manter predominantemente em uma Situação Sólida, com um desempenho excepcional em 2022, quando foi classificada como Excelente. Esta melhoria temporária reflete uma eficiência operacional notável e saúde financeira robusta, indicando que a empresa conseguiu financiar suas operações inteiramente com passivos operacionais, sem recorrer a financiamento externo.

Por fim, a análise do Log Commercial Properties e Participações demonstra uma abordagem conservadora na gestão financeira, mantendo-se na Situação Sólida ao longo dos

anos analisados. Embora essa estabilidade seja um indicativo positivo, a ausência de folga financeira significativa pode limitar a capacidade da empresa de realizar investimentos agressivos ou absorver choques financeiros imprevistos.

Uma abordagem complementar para o estudo poderia ser a adoção de uma análise qualitativa, que incluiria entrevistas ou estudos de caso com gestores de empresas. O objetivo seria compreender as estratégias adotadas para o gerenciamento do capital de giro ao longo do período analisado. Isso possibilitaria uma exploração mais aprofundada das variações e dos desafios enfrentados no gerenciamento do capital de giro durante o período estudado.

É fundamental destacar que este estudo apresenta algumas limitações. Primeiramente, os resultados são baseados em dados financeiros disponíveis até a data da pesquisa, o que significa que as condições financeiras da amostra podem ter mudado desde então. Além disso, a análise se concentrou exclusivamente nos indicadores financeiros do Modelo Fleuriet, deixando de considerar outras métricas que poderiam oferecer uma visão mais abrangente da situação financeira das empresas.

Em conclusão, este estudo evidencia a relevância do Modelo Fleuriet como uma ferramenta poderosa para avaliar a gestão de capital de giro e identificar pontos fortes e fracos nas práticas financeiras das empresas. As tendências observadas fornecem uma base sólida para futuras pesquisas e aprimoramentos na gestão financeira, com o objetivo de aumentar a resiliência e a eficiência operacional das empresas no setor imobiliário.

## REFERÊNCIAS:

- ANTONIO, Guilherme Bueno de Camargo. **Gestão de curto prazo de empresas de consumo cíclico listadas na B3 durante a pandemia: abordagem pelo modelo Fleuriet. 2023.** Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Departamento de Ciências Contábeis, Florianópolis, 2023.
- BAÑOS, S. C.; GARCÍA, P. J. T.; MARTÍNEZ, P. S. **Working capital management, corporate performance, and financial constraints.** *Journal of Business Research*, v. 67, n. 3, p. 332-338, 2014.
- Boesel, N., Kool, C., & Lugo, S. (2018). **Do European banks with a covered bond program issue asset-backed securities for funding?** *Journal of International Money and Finance*, 81, 76-87
- CATUCI, Luana Benetti. **Modelo Dinâmico de Fleuriet e de Previsão de Insolvência de Kanitz: Estudo de caso múltiplo em empresas do ramo de materiais de construção da Região das Hortênsias.** 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/9951/Artigo%20Luana%20Benetti%20Catuci.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 24 mai 2024.
- CORDEIRO, J. T. R. DE O.; TELES, M. C.; BATISTA, A. T. N. **Análise do Perfil Financeiro das Empresas de Capital Aberto de Acordo com o Modelo Fleuriet – 2014 a 2017.** *RAGC*, v. 8, n. 33, 20 abr. 2020.
- COSTA FERREIRA, C. et al. **Gestão de capital de giro: contribuição para as micro e pequenas empresas no Brasil.** *Revista de Administração Pública*, v. 45, n. 3, p. 863-884, 2011.
- ENQVIST, J.; GRAHAM, M.; NIKKINEN, J. **The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland.** *Research in International Business and Finance*, v. 32, p. 36-49, 2014.
- FILBECK, G.; ZHAO, X.; KNOLL, R. **An analysis of working capital efficiency and shareholder return.** *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 48, n. 1, p. 265-288, 2017.
- FILHO, A. C. M. **Análise Dinâmica Modelo Fleuriet: um estudo sobre o capital de giro das companhias do setor de consumo não cíclico, comércio de distribuição de alimentos listadas na B3 nos anos de 2015 a 2018.** 2019. Monografia (Especialização em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Ciências Econômicas, UFMG, 4 dez. 2019.
- FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de gestão financeira.** Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.
- FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro.** *Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral*, 1978.

IUDÍCIDUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 5ª ed. , São Paulo: Atlas, 1988.

KIMURA, Herbert. **Ferramentas de análise de riscos em estratégias empresariais**. RAE - Revista de Administração de Empresas, FGV-EAESP, São Paulo, v. 50, n. 3, p. 10-25, 10 set. 2010. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/raeel/a/ZkTd6DyLQhqPmQGWZZXTmhx/?lang=pt#>. Acesso em: 03 jun. 2024.

KRAINER, J.; LADERMAN, E. **Mortgage loan securitization and relative loan performance**. Journal of Financial Services Research, v. 45, n. 1, p. 39-66, 2014.

LAEVEN, L.; LEVINE, R.; MICHALOPOULOS, S. **Financial innovation and endogenous growth**. Journal of Financial Intermediation, v. 24, n. 1, p. 1-24, 2015.

LEE, N.; SAMEEN, H.; COWLING, M. **Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis**. Research Policy, v. 44, n. 2, p. 370-380, 2015.

Lima Jr, J. R., Monetti, E., & de Alencar, C. T. (2013). **Real Estate: Fundamentos para Análise de Investimento** (Vol. 1). Elsevier Brasil.

LIU, L. X.; MAO, M. Q.; NINI, G. **Customer risk and corporate financial policy: evidence from receivables securitization**. Journal of Corporate Finance, v. 50, p. 453-467, 2018.

Luca, G. D., & Júnior, T. M. D. A. L. (2016). **Minha casa, minha vida: extensão do direito à moradia e proteção constitucional**. Scientia Iuris, 20(1), 79-101.

LUXO, J. C. A. (2007). **O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas** (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

MACHADO, A. P. F. **Avaliação da performance na dinâmica de capital de giro estabelecido pelo método fleuriet nas empresas do setor de consumo cíclico listadas na b3 nos anos de 2014 a 2018**. Disponível em: . Acesso em: 23nov. 2023.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, [S.L.], v. 35, n. 3, p. 49-63, jun. 1995. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-75901995000300007>. Acesso em: 03 jun. 2024.

MODRO, W. M.; RUBENS, F. A. M. Á.; PETROKAS, L. A. **Modelo tradicional x modelo dinâmico de análise do capital de giro: um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras**. FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão, v. 15, n. 1, 2012.

REIS, M. M.; SANTOS, D. F. L. **Investimento empresarial e reflexos na gestão do capital de giro**. Holos, n. 5, p. 263-282, 2017.

REIS NETO, José Francisco dos; MUÑOZ GALLEGU, Pablo Antonio; CORREIA DE SOUZA, Celso. **Modelos de gestão estratégica em pequenas empresas**. Revista ADMpg Gestão Estratégica, v. 3, n. 1, p. 111-121, 2010. Disponível em:

<https://revistas.uepg.br/index.php/admpg/article/view/13925/209209211043>. Acesso em: 03 jun. 2024.

SAGNER, J. *Working Capital Management: Applications and Case Studies*. John Wiley & Sons, 2014.

SANTOS, R. I. DOS; SILVA, V. DA; COSTA, C. E. S. DA. **Análise das estruturas financeiras das empresas do agronegócio**. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, v. 16, n. 3, p. 139–159, 27 set. 2022.

SCHUSTER, W. E.; FRIEDRICH, M. P. A. **A importância da consultoria empresarial na gestão financeira das micro e pequenas empresas**. *Revista de Administração IMED*, v. 7, n. 2, p. 183-205, 2017.

SILVA, J. O. et al. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro de empresas do setor do comércio**. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*, 2010.

SOARES, R. A.; REBOUÇAS, S. M. D. P. **Avaliação do desempenho de técnicas de classificação aplicadas à previsão de insolvência de empresas de capital aberto brasileiras**. *Revista ADM. MADE*, v. 18, n. 3, p. 40-61, 2015.

TACHIZAWA, T.; POZO, H.; SOARES NETO, A. C. **O capital de giro como componente de um modelo de gestão no contexto das micro e pequenas empresas: estudo em um segmento empresarial (cluster) da indústria têxtil**. *Revista Reuna*, v. 16, n. 2, 2011.

TALONPOIKA, A. M. et al. **Defined strategies for financial working capital management**. *International Journal of Managerial Finance*, v. 12, n. 3, p. 277-294, 2016.

Vedrossi, A. O.; Monetti, E. (2002). **A securitização de recebíveis imobiliários: uma alternativa de aporte de capitais para empreendimentos residenciais no Brasil**. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil). 20p. São Paulo: EPUSP.

WALKS, A.; CLIFFORD, B. **The political economy of mortgage securitization and the neoliberalization of housing policy in Canada**. *Environment and Planning A: Economy and Space*, v. 47, n. 8, p. 1624–1642, 2015.

Wang, W.; Zhu, R.; & Liu, Y. **Working Capital Management Efficiency of Real Estate Enterprises**. (2016). *ICCREM*, 202-212

WANG, W.; ZHU, R.; LIU, Y. **Working Capital Management Efficiency of Real Estate Enterprises**. In: *ICCREM*, p. 202-212, 2016.