

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS – UFAL
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

FELIPE MATHEUS DA SILVA OMENA

**ANÁLISE DAS ESTRUTURAS FINANCEIRAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS
DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DE 2010 A 2021**

MACEIÓ
2021

FELIPE MATHEUS DA SILVA OMENA

**ANÁLISE DAS ESTRUTURAS FINANCEIRAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE
CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DE 2010 A 2021**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas como um dos requisitos para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Valdemir da Silva

MACEIÓ
2020

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico
Bibliotecária: Taciana Sousa dos Santos – CRB-4 – 2062

O55a Omena, Felipe Matheus da Silva.

Análise das estruturas financeiras das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2021 / Felipe Matheus da Silva Omena. - 2023.

30 f. : il. color.

Orientador: Valdemir da Silva.

Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, 2023.

Bibliografia: f. 29-30.

1. Controle financeiro. 2. Empresa de capital aberto. 3. B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. 4. Capital de giro. I. Título.

CDU: 657.423


FELIPE MATHEUS DA SILVA OMENA

**ANÁLISE DAS ESTRUTURAS FINANCEIRAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE
CAPITAL ABERTO LISTADAS NA B3 NO PERÍODO DE 2010 A 2021**


Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas como um dos requisitos para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em: 31 /03 /2023


BANCA EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente
 VALDEMIR DA SILVA
Data: 31/03/2023 20:51:58-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Valdemir da Silva (orientador)
Universidade Federal de Alagoas

Documento assinado digitalmente
 LUCAS SILVA DE AMORIM
Data: 01/04/2023 00:21:41-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Lucas Silva de Amorim (Examinador Interno)
Universidade Federal de Alagoas

Documento assinado digitalmente
 RAIDAN IAGO DOS SANTOS
Data: 31/03/2023 21:50:04-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Raidan Iago dos Santos (Examinador Externo)
Universidade de São Paulo – FEA-RP/SP

DEDICATÓRIAS

Dedico este trabalho ao Eterno, nosso Deus, Rei do universo que me permitiu concluir este projeto e providenciou toda ajuda, estímulo e motivação.

Aos meus pais, avós, tios e tias cujo exemplo, estímulo, orientação e dedicação formaram quem sou.

À minha companheira que esteve comigo desde o primeiro dia deste projeto.

Ao meu orientador, mestre e amigo cuja paixão pela sua missão transcende a universidade e transforma vidas.

AGRADECIMENTOS

Acima de tudo, agradeço ao Eterno, nosso Deus, Rei do universo que me concedeu graça para alcançar este objetivo, pois em meu coração planejei o meu caminho, mas Ele determinou meus passos e a Ele consagro tudo o que faço.

Sou profundamente grato a todas as pessoas que me acompanharam durante esta caminhada, em especial meus avós, meus pais, meus tios e tias pelos os quais sempre me esforcei em desenvolver meu potencial para corresponder aos exemplos, estímulos, orientações, confiança e dedicação que recebi de cada um deles durante meus bons e maus momentos. Assim também, expresso minha gratidão à minha esposa em quem achei graça de Deus, e que esteve comigo desde o primeiro dia desse projeto, me apoiando, estimulando, me ajudando a crescer e superar dificuldades.

Expresso ainda, meus sinceros agradecimentos à toda a equipe da Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis da UFAL, onde pude desenvolver um enriquecedor processo de aprendizado, compartilhamento e crescimento pessoal, acadêmico e profissional. Encontrei nesta universidade todos os recursos necessários para a realização de estudos e pesquisas e principalmente professores que se destacaram pela sua paixão e dedicação. Tive a oportunidade de desenvolver maior sensibilidade e empatia que me ajudaram a compreender alguns desafios da universidade, dos docentes e dos discentes. Além disso, destaco que sempre fui muito bem atendido e recepcionado por todos os colaboradores.

Aproveito também para expressar minha admiração pelos docentes do curso de graduação em Ciências Contábeis, e em particular pelo Prof. Me. Valdemir Silva, que me acompanhou, motivou e orientou durante a graduação até o desenvolvimento deste trabalho. Ele elevou meu conceito acerca deste ofício através da sua paixão e dedicação, acreditando na educação como um caminho de transformação de pessoas e da sociedade. Não muitas são as pessoas que possuem uma clara consciência de suas missões e propósitos, dispostas assumir o custo que isso exige de um docente como o Prof. Me. Valdemir Silva, por isso expresso minha profunda admiração.

Da mesma forma, gostaria de manifestar minha gratidão à banca deste trabalho, composta por Lucas Silva de Amorim e Raidan Iago dos Santos por suas valiosas participações, as quais contribuíram para o progresso e enriquecimento deste estudo.

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi investigar se houve mudanças na estrutura financeira das empresas de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2021, a partir da classificação dessas empresas dentro das seis estruturas financeiras diferentes elencadas por Michel Fleuriet em seu modelo dinâmico. O capital de giro é fundamental para a manutenção da liquidez, solvência e rentabilidade e pode ser posto em uso dinâmico nas mãos de gerentes capazes, ocupando uma posição de destaque dentre os indicadores de saúde financeira de empresas. As principais observações deste estudo foram a inclinação de 56% no número de empresas investigadas durante o período analisado e a predominância de duas estruturas principais que se alternaram em determinado período dos anos observados, revelando que as empresas mantêm certa regularidade no seu perfil de estruturação das contas do capital de giro e que corroborando para a constatação de que a maioria das empresas brasileiras, cerca de 3/4 delas na maioria dos anos observados, trabalham com uma constante necessidade de investimento em capital de giro. A pesquisa possibilitou verificar que o crescente aumento no número de empresas da amostra em todos os anos do período analisado pode indicar aumento do financiamento empresarial via mercado de capitais e que em 2017, final do ciclo de alta dos juros com queda vertiginosa dos juros ao longo do ano, observou-se maior crescimento do número de empresas. As empresas nas estruturas predominantes, que demandam por investimento em giro, cresceram cerca de 12% enquanto as demais estruturas cresceram 9,5%. É possível que redução dos juros tenha tornado o mercado de ações mais atrativo que os títulos públicos, corroborando com a tendência de crescimento da amostra favorecendo ainda mais essa dinâmica de financiamento via mercado.

Palavras-chave: Estrutura Financeira; Capital de Giro; Modelo Dinâmico; Contabilidade; Michel Fleuriet

ABSTRACT

The main objective of this paper was to investigate whether there were changes in the financial structure of companies listed on B3 (Brazilian stock exchange) in the period from 2010 to 2021, based on the classification of these companies within the six different financial structures listed by Michel Fleuriel in his dynamic model. Working capital is fundamental for maintaining liquidity, solvency and profitability and can be put to use under monitoring in the hands of trained managers, taking a prominent position among the financial health indicators of companies. The main observations of this study were the 56% increase in the number of companies investigated during the analyzed period and the predominance of two main structures that alternated in a certain period of the years observed, revealing that the companies maintained a certain regularity in their structuring profile of the working capital accounts and also corroborating the finding that most Brazilian companies, about 3/4 of them in most years observed, work with a constant need for investment in working capital. The research made it possible to verify that the increasing number of companies in the sample in all the years of the analyzed period may indicate an increase in business financing through the capital market and that in 2017, the end of the cycle of high-interest rates in Brazil with a sharp drop in interest rates along the year, was observed the greatest growth in the number of companies in the period. Companies in the predominant structures, which demand investment in working capital, grew by around 12% while the other structures grew by 9.5%. It is possible that the reduction in interest rates made the stock market more attractive than government bonds, corroborating the sample's growth trend, and further favoring this market financing dynamic.

Keywords: Financial Structure; Working Capital; Dynamic Model; Accounting; Michel Fleuriel

LISTA DE GRÁFICOS

Grafico 1 -	Ranking das estruturas financeira por quantidade de empresas da amostra classificadas de 2010 a 2021	22
Gráfico 2 -	Distribuição das empresas da amostra classificadas nas estruturas “SÓLIDA” e “INSATISFATÓRIA” e Demais Estruturas de 2010 a 2021	23
Gráfico 3 -	Distribuição das empresas da amostra classificadas nas estruturas “EXCELENTE” e "ARRISCADA" e Demais Estruturas de 2010 a 2021	25

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Quantidade de empresas da amostra classificadas de acordo com a estrutura financeira por ano	21
Tabela 2 -	Porcentagem de empresas da amostra classificadas de acordo com a estrutura financeira por ano	21

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC - ATIVO CIRCULANTE

ACF - ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO

ACO - ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL

CDG - CAPITAL DE GIRO

NCG - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

PC - PASSIVO CIRCULANTE

PCF - PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO

PCO - PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL

ST - SALDO DE TESOURARIA

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Contextualização e Problemática	11
1.2 Objetivos	12
1.2.1 Objetivo Geral	12
1.2.2 Objetivos Específicos	12
1.3 Justificativa	13
1.4 Estrutura da Pesquisa	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 Capital de Giro	14
2.2 Análise Dinâmica do Capital	15
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	19
3.1 Tipologia da Pesquisa	19
3.2 Universo da Pesquisa	19
3.3 Coleta e Tratamento dos Dados	19
4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS	21
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	26
5 REFERÊNCIAS	29

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização e Problemática

A gestão do capital de giro é fundamental em se tratando de finanças corporativas, pois impacta diretamente a liquidez e rentabilidade da empresa (RAHEMAN; NASR, 2007). A administração eficiente do capital de giro exige planejamento e controle de ativos e passivos circulantes de maneira que, se por um lado é possível eliminar o risco de não cumprimento das obrigações de curto prazo, por outro, pode-se evitar o excesso de investimentos nesses ativos (ELJELLY, 2004). Uma má administração do capital de giro pode comprometer o nível necessário de caixa para as obrigações de curto prazo, causando desequilíbrio nas contas e comprometendo o crédito junto a fornecedores e bancos (SMITH, 1973).

Conhecida como uma das funções básicas da gestão financeira, a gestão do capital de giro é responsável pela maximização do valor da empresa (SILVA, 2010; APPUHAMI, 2008). No entanto, uma rápida redução da demanda e do volume de negócios nos produtos e serviços, pode fazer com que as empresas deixem de focar no crescimento para melhorar a eficiência interna e o gerenciamento do caixa, podendo gerar uma incompatibilidade entre o ativo e o passivo, o que eleva a lucratividade da empresa a curto prazo, porém com risco de incapacidade de pagamento (CAMPOS; FONSECA, 2010). Nesse sentido, o gestor se depara com um dilema para alcançar o desejado trade-off entre liquidez e rentabilidade, a fim de maximizar o valor de uma empresa (PADACHI, 2006).

Dessa forma, é importante que a análise da situação financeira de curto prazo das empresas não seja restrita somente à análise estática do capital de giro líquido, ou aos indicadores de liquidez tradicionais, sendo necessário estudar detalhadamente as contas de curto prazo da empresa (AMBROZINI; MATIAS; JÚNIOR, 2014).

Nesse sentido, considera-se mais apropriado adotar Modelo Fleuriet ou Modelo Dinâmico análise da situação de capital de giro, visto que ele considera a realidade dinâmica das empresas, por meio do procedimento de reclassificação das contas do ativo circulante e do passivo circulante do Balanço Patrimonial das empresas de acordo com o seu ciclo operacional, diferenciando as contas de acordo com o tempo que cada uma delas leva para completar seu giro.

A avaliação do Capital de Giro, como um fundamento básico para avaliar o equilíbrio financeiro da entidade, é relevante para a identificação das variáveis que determinam o valor total dos recursos demandados para financiar o ciclo operacional. Além disso, é possível

verificar o comportamento dinâmico desses recursos que diante de um mau gerenciamento pode comprometer a capacidade de pagamento da organização, impactando negativamente sua rentabilidade. A relevância da gestão do capital de giro tem aumentado ao longo dos anos, em detrimento, principalmente, das elevadas taxas de juros e da intensificação da concorrência empresarial (ASSAF NETO, 2010; ASSAF NETO, 2014). O cenário da pandemia de Covid-19, intensificou ainda mais a relevância desse elemento em virtude de uma forte redução nas atividades das empresas somada ao alto grau de incerteza acerca da retomada da economia.

Portanto, a partir das premissas e pressupostos apresentados, é possível estabelecer as questões que motivam e norteiam este estudo, que compreendem a avaliação das características da amostra de empresas listadas na bolsa de valores e seus subsetores no que tange a distribuição das empresas nas seis estruturas e movimentos de mudança de estrutura.

Portanto, a partir do contexto apresentado até aqui, é possível estabelecer as questões que motivam e norteiam este estudo: **Qual(is) o(s) tipo(s) de estrutura(s) financeira(s) de capital de giro foi(ram) predominante(s) para as empresas brasileiras listadas na B3 nos anos de 2010 a 2021?**

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa é investigar o(s) tipo(s) de estrutura(s) financeira(s) de capital de giro foi(ram) predominante(s) para as empresas brasileiras listadas na B3 nos anos de 2010 a 2021.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para alcançar o objetivo geral da pesquisa e responder ao problema de pesquisa, especificam-se os seguintes objetivos:

- separar as contas de ativo e passivo de curto prazo em operacionais e financeiras;
- identificar os volumes de recursos do capital de giro, da necessidade de capital de giro e do saldo de tesouraria;
- classificar as estruturas financeiras das empresas listadas na B3, mediante mapeamento da tipologia Fleuriet, referente aos níveis de gestão dos recursos disponíveis em meio ao período da crise

1.3 Justificativa

O ano de 2010 foi escolhido para se iniciar este estudo, a fim de se observar um histórico relevante que inclui diferentes momentos políticos e econômicos com a ocorrência de eventos que possam ter afetado em algum momento as atividades das empresas bem como terem exigido alguma resposta de suas administrações no que tange a gestão da saúde financeira. Esse histórico é fundamental para que se possa avaliar o comportamento das estruturas financeira das empresas no período pré pandemia se houve alguma mudança nessas estruturas em decorrência da pandemia. O ano de 2021 é o delimitador do término do período desse estudo por se tratar do exercício mais recente com informações disponíveis no momento da realização desta pesquisa.

Dessa forma, o objetivo deste trabalho será o de classificar os balanços patrimoniais das empresas brasileiras de capital aberto nos anos de 2010 a 2021 dentro das seis estruturas financeira diferentes elencadas por Michel Fleuriet em seu modelo dinâmico. Em seguida, verificar se existem estruturas predominantes tanto na amostra geral quanto nos setores mais representativos, avaliando o comportamento dessas estruturas em um contexto setorial.

A realização desse estudo, compreende inicialmente uma revisão de principais trabalhos acadêmicos relevantes que tiveram como objetivo analisar a gestão do capital de giro das empresas brasileiras. Posteriormente, será apresentada a metodologia deste trabalho, seguida das classificações das estruturas patrimoniais de capital de giro para as empresas da amostra, assim como as análises dos resultados obtidos. Por fim, com base nas observações realizadas serão feitas as considerações finais.

1.4 Estrutura da Pesquisa

Esta pesquisa está organizada em cinco seções. A primeira seção é composta desta introdução, a segunda apresenta o referencial teórico, na terceira seção encontram-se os aspectos metodológicos, a quarta aponta os resultados do estudo e, na última, encontram-se as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Capital de Giro

O capital de giro é fundamental para a manutenção da liquidez, solvência e rentabilidade de uma empresa. A eficiência na gestão do capital de giro é um elemento fundamental da estratégia empresarial para a criação de valor para os acionistas (SHIN; SOENEN, 1998). A administração do capital de giro tem grande impacto sobre a rentabilidade, tendo em vista a necessidade das empresas em equilibrar risco e eficiência a fim de atingir um nível excelente de capital de giro (RECH, 2019)

Nesse contexto de alto impacto sobre a saúde financeira das empresas, a relevância do capital de giro é colocada por Park (1951) como uma figura que pode ser posta em uso dinâmico nas mãos de gerentes capazes. Assim, o capital de giro passa a ocupar uma posição de destaque dentre os indicadores de saúde financeira de empresas (ALTMAN, 1968).

O capital de giro está relacionado às atividades da empresa, sendo definido por Gitman (2002) como a parcela do investimento que circula, de uma forma para outra, na condução normal dos negócios. O autor afirma que esse conceito compreende a transição recorrente de caixa para estoques, destes para as duplicatas a receber e de volta para o caixa, completando assim, o ciclo operacional da empresa. Rech (2019) destaca que do ponto de vista financeiro, o ciclo operacional possibilita a identificação dos principais componentes do capital de giro, sendo eles: a disponibilidade, as contas a receber e os estoques no ativo circulante; as contas a pagar e os empréstimos no passivo circulante.

A diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante de uma empresa é usualmente definida como capital de giro líquido (GITMAN, 2002). O autor observa que o capital de giro líquido de uma empresa, também chamado capital circulante líquido (CCL), pode ser positivo se o valor do ativo circulante superar o valor do passivo circulante ou pode ser negativo caso o passivo exceda o valor do ativo circulante.

A verificação de capital de giro líquido positivo pode caracterizar maior capacidade de pagamento, bem como de sucesso das operações da empresa. Por outro lado, um capital de giro líquido negativo pode ser compreendido como risco de incapacidade de pagamento e fracasso na gestão do capital de giro (RECH, 2019). Entretanto, deve ser observado que essa avaliação acerca da capacidade de pagamento, do sucesso ou fracasso, conferida ao capital de giro líquido pode apresentar alguma relação com a estratégia adotada pela empresa para a gestão desses recursos, visto que o porte e a natureza do capital de giro de uma empresa está ligado a fatores

como: tipo de produtos, ciclo e eficiência operacional, volume de vendas, políticas de crédito e estoque, concorrência, entre outros.

2.2 Análise Dinâmica do Capital

O Modelo Dinâmico do Capital de Giro foi desenvolvido com o intuito de fornecer uma visão menos estática e mais adequada à realidade operacional brasileira, no que concerne a análise financeira (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). Esse modelo, também conhecido como Modelo Fleuriet, é capaz de indicar a qualidade da situação financeira de uma empresa com base em elementos patrimoniais, dispensando a realização de interpretações para estabelecer um diagnóstico. Por outro lado, o modelo estático tradicional exige esforço de interpretação isolada e conjunta cujos resultados nem sempre são fidedignos. (Braga, Nossa e Marques, 2004).

O modelo propõe, para fins de análise gerencial, uma nova classificação das contas do ativo e passivo, conforme sua natureza financeira ou operacional, estabelecendo esse procedimento como uma etapa essencial para a avaliação das necessidades de capital de giro (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

Nesse sentido, os autores passam a classificar as contas relacionadas com o ciclo operacional da empresa e com movimento contínuo como contas cíclicas, a exemplo dos estoques, clientes, fornecedores e outros. Em contrapartida, a classificação de conta errática é atribuída às contas do ativo circulante e passivo circulante não diretamente relacionadas com o ciclo operacional da empresa e de movimento descontínuo. A partir da reclassificação das contas conforme seus ciclos, é possível identificar as três variáveis desenvolvidas pelo Modelo Dinâmico de Fleuriet: a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) disponível e o Saldo de Tesouraria (ST).

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é verificada quando as saídas do caixa ocorrem primeiro que as entradas, criando uma demanda por aplicação permanente de fundos para a operação da empresa. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). A Necessidade de Capital de Giro é o principal indicador determinante da situação financeira de uma empresa, indicando o nível de recursos necessários para a manutenção do giro dos negócios (Silva 2007). Esse indicador é obtido pela diferença entre o ativo cíclico (ativo circulante operacional), e o passivo cíclico, também denominado de passivo circulante operacional (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003).

A partir da identificação do valor correspondente à Necessidade de Capital de Giro (NCG), é possível interpretar a situação da empresa através de três possíveis cenários que de acordo com Silva (2007) são assim estabelecidos:

- Ativo Circulante Operacional maior que o Passivo Circulante Operacional: geração de uma necessidade NCG para a qual a empresa deve encontrar fontes de financiamento.
- Ativo Circulante Operacional menor que o Passivo Circulante Operacional: indicação de que a empresa possui mais financiamentos operacionais que investimentos e que de há sobra de recursos das atividades operacionais.
- Ativo Circulante Operacional igual ao Passivo Circulante Operacional: Necessidade de Capital de Giro nula, situação de equilíbrio pouco comum em que a empresa não possui a necessidade de financiamento para giro

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) possui natureza operacional, sendo positiva quando o ciclo operacional é mais longo que o prazo médio de pagamento, demandando investimento em giro operacional. Essa é a caracterização caso de uma situação desfavorável. No entanto, um ciclo operacional menor que o prazo médio de pagamento, representa que há recursos financiados por terceiros não onerosos. Assim, está estabelecida uma situação favorável definida por uma NCG negativa (Monteiro. 2003).

O Capital de Giro (CDG), também definido por Capital Circulante Líquido (CCL), corresponde a parcela dos investimentos no giro das operações, sendo assim, o valor excedente do total dos passivos não circulantes em relação aos ativos não circulantes (BRAGA, 1991). Ao CDG é atribuída a mesma significância do Capital Circulante, porém os dois se diferenciam somente na forma como é calculado.

O CDG possui natureza estratégica e operacional, pois quando positivo, representa uma fonte líquida de recursos permanentes, oferecendo folga ao CCL e caracterizando uma situação favorável. Quando negativo, o CDG aponta para o investimento em itens permanentes e para a incapacidade de a empresa obter giro com capital próprio ou de longo prazo, apresentando assim uma situação desfavorável (Monteiro. 2003).

Entretanto, para Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), é importante destacar que a verificação de um saldo positivo de capital de giro líquido não significa necessariamente que a empresa está garantindo sua capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo.

O Saldo de Tesouraria (ST) possui natureza errática de acordo com a classificação do modelo dinâmico. O ST representa uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais aumentos da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente

aqueles de natureza sazonal (ASSAF NETO e SILVA, 2002). O Saldo de Tesouraria é verificado por meio da diferença das contas erráticas entre o ativo e o passivo ou pela diferença do Capital de Giro e da Necessidade de Capital de Giro (BRASIL; BRASIL, 2005).

A verificação de saldo de tesouraria positivo, indica que há disponibilidade de recursos, assegurando liquidez de curtíssimo prazo. Em contrapartida, o saldo de tesouraria negativo indica dificuldades financeiras iminentes, em especial por ocasião da manutenção de saldos negativos sucessivos e crescentes (Braga e Marques, 2004).

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) observam que quando o capital de giro for insuficiente para o financiamento da necessidade de capital de giro, o saldo de tesouraria será negativo. Neste caso, o passivo circulante financeiro será maior que o ativo circulante financeiro, indicando que a empresa financia parte da sua necessidade de capital de giro com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de incapacidade de pagamento.

A reclassificação das contas do ativo circulante e passivo circulante em cíclicas ou erráticas, além de favorecer o cálculo das variáveis NCG, CDG e ST, permite ainda, que a partir da combinação dessas variáveis seja identificada a formação de seis tipos básicos de estruturas patrimoniais diferentes relacionadas ao capital de giro, fornecendo uma escala para qualificar a situação financeira da empresa e subsidiar os gestores na tomada de decisão.

Braga e Marques (2004) classificam as empresas em cada uma das seis configurações, conforme as seguintes características:

Tipo I: Empresas que possuem uma situação financeira excelente, em razão do alto nível de liquidez praticado. Existe folga financeira ($AC > PC$), a empresa gera sobra de recursos com suas atividades operacionais, comprovado pelo NCG negativo. Apresentam grau de rotação elevado dos itens do ativo circulante cíclico (em especial duplicatas a receber e estoques) e, assim, ciclo financeiro reduzido. A manutenção dessa configuração, deve afastar a empresa de problemas de inadimplência.

Tipo II: Empresas que possuem uma situação financeira sólida. Embora haja a necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, o CDG é suficiente para atender a essa necessidade.

Tipo III: Empresas que possuem uma situação financeira insatisfatória. Apresentam um CDG positivo, porém insuficiente para cobrir o NCG positivo. Esse perfil indica que fontes de financiamento de curto prazo (PCO) vêm sendo empregadas como complementares, pois há uma grande dependência de empréstimos de curto prazo para o financiamento das operações. A vulnerabilidade financeira nessas empresas aumenta à medida que cresce a diferença negativa

entre o CDC e a NCG e que por consequência amplia o saldo negativo de tesouraria. As empresas com essa configuração apresentam um alto risco de incapacidade de pagamento.

Tipo IV: Empresas que possuem uma situação financeira péssima. As variáveis apresentam resultados desfavoráveis: CDG negativo e NCG positivo. Isso significa que a empresa está contraindo empréstimos de curto prazo para financiar necessidades de longo prazo, tanto no que concerne ao capital de giro, quanto aos investimentos em ativos não circulantes, trilhando um caminho de concordata ou falência.

Tipo V: Empresas que possuem uma situação financeira caracterizada como muito ruim. As empresas nesse perfil apresentam CDG negativo, indicando que fontes de curto prazo financiam ativos de longo prazo, e uma NCG negativa que embora seja um indicador favorável, ainda assim, não é suficiente para evitar um saldo de tesouraria negativo.

Tipo VI: Empresas que possuem uma situação financeira de alto risco, tendo em vista que os indicadores CDG e o NCG são negativos. A NCG negativa é suficiente para suprir as deficiências do CCL negativo e propiciar a obtenção de um saldo de tesouraria positivo. As empresas nesse perfil financiam necessidades permanentes de capital de giro e de ativos não circulantes com fundos de curto prazo.

O contexto apresentado pelas seis configurações de estrutura patrimonial denota o quão dinâmica é a administração do capital de giro para a qual Braga e Marques (2004) reforçam a necessidade de atenção permanente dos executivos financeiros, visto que uma falha nesta área pode comprometer a capacidade de pagamento de uma empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade.

As decisões que envolvem o capital de giro têm um impacto na liquidez e na rentabilidade (TALEB; ZOUED; SHUBIRI 2010, APPUHAMI, 2008; SHIN, SOENEN, 1998). Algumas decisões podem priorizar a maximização da rentabilidade e não necessariamente o alcance de uma liquidez adequada, em contrapartida, concentrar toda energia na liquidez tende a diminuir a rentabilidade potencial da empresa, é o *trade-off* entre rentabilidade e liquidez (SHIN e SOENEN, 1998, TALEB, ZOUED, SHUBIRI, 2010).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Tipologia da Pesquisa

A presente pesquisa é classificada como exploratória que de acordo com Gil (2002), é aquela que tem como objetivo principal proporcionar ao pesquisador maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito. Para Hair Jr et al. (2005) e a pesquisa exploratória é aquela orientada para a descoberta e os planos exploratórios de pesquisa não tem a intenção de testar hipóteses específicas.

3.2 Universo da Pesquisa

O universo desta pesquisa consistiu em uma amostra de empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, em atividade e com demonstrativos contábeis publicados no período de 2010 a 2021.

3.3 Coleta e Tratamento dos Dados

Inicialmente os trabalhos iniciais desta pesquisa compreenderam a realização de um levantamento bibliográfico. A pesquisa bibliográfica é aquela desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos Gil (2002). A etapa seguinte consistiu na coleta das demonstrações financeiras das empresas não financeiras de capital aberto listadas na bolsa de valores a fim de realizar os tratamentos necessários na base de dados para a classificar as estruturas financeiras dessas empresas conforme o modelo dinâmico.

Os dados utilizados nesta pesquisa foram coletados do banco de dados Economática®, disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto (FEA-RP) da Universidade de São Paulo (USP), sendo assim, dados secundários. Esse banco de dados armazena informações acerca das demonstrações contábeis das empresas de capital aberto de vários países do mundo, incluindo as empresas listadas na bolsa de valores no Brasil. Os dados que são disponibilizados na base de dados Economática® são originários dos relatórios obrigatórios que as empresas encaminham periodicamente para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A população deste estudo compreende as empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, que estiveram em atividade nos anos analisados e apresentaram demonstrativos contábeis publicados no período de 2010 a 2021. Os tratamentos realizados nessa população inicial consistiram na exclusão das instituições financeiras, tais como bancos, corretoras de valores, bolsas de valores e outros, em virtude da natureza e peculiaridades das atividades operacionais dessas empresas, diferindo das empresas das demais empresas que foram mantidas na amostra desta pesquisa.

O procedimento de tratamento na base de dados, consistiu em uma etapa em que foram verificadas as contas necessárias aos cálculos dos indicadores de capital de giro extraídas dos Balanços Patrimoniais Consolidados encerrados em cada ano de 2010 a 2021.

A partir dos dados dos Balanços Patrimoniais das empresas de capital aberto listadas e selecionadas conforme os critérios definidos para a constituição da amostra para no período de 2010 a 2021, foi realizado o procedimento de reclassificação das contas do ativo e do passivo circulante conforme sua natureza financeira ou operacional, também denominadas respectivamente, erráticas e cíclicas. Esse procedimento é fundamental para calcular do Saldo de Tesouraria (ST) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG) de acordo com o Modelo Dinâmico de Michel Fleuriet.

Os cálculos das variáveis do Modelo Dinâmico foram realizados da seguinte forma:

Necessidade de Capital de Giro (NCG) = Ativo Circulante Operacional - Passivo Circulante Operacional;

Saldo de Tesouraria (ST) = Ativo Circulante Financeiro - Passivo Circulante Financeiro;

Capital Circulante Líquido (CCL) = Ativo Circulante - Passivo Circulante.

As ferramentas utilizadas nos processos de tratamento, análise dos dados e geração de elementos visuais foram o Microsoft Excel® e o Microsoft Power BI®.

4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

Nesta seção, a análise dos resultados obtidos neste estudo é realizada por meio da análise das estruturas financeiras das empresas listadas na B3 de 2010 até o ano de 2021.

A Tabela 1 apresenta o mapeamento das estruturas financeiras das empresas analisadas durante o período de 2010 a 2021.

Tabela 1 – Quantidade de empresas da amostra classificadas de acordo com a estrutura financeira por ano

Estrutura	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Excelente	16	21	16	21	11	14	16	21	18	21	24	28
Sólida	62	54	65	73	69	74	72	85	105	111	138	129
Insatisfatória	80	77	78	77	87	72	83	89	92	95	77	94
Péssima	21	24	22	15	21	34	31	32	25	17	13	19
Ruim	16	22	24	24	30	34	33	34	34	38	33	30
Arriscada	8	8	7	6	8	8	14	16	15	19	25	17
Total Geral	203	206	212	216	226	236	249	277	289	301	310	317

Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

Os dados da Tabela 1 mostram que, ao longo dos 12 anos analisados, de 2010 para 2021, o número de empresas analisadas passou de 203 para 317, revelando, assim, uma inclinação de 56% no número de empresas investigadas. Além disso, constata-se que as estruturas sólidas e insatisfatórias comportam os maiores números de empresas, invertendo-se, entretanto, a predominância entre essas duas estruturas a partir de 2016.

Considerando os números apresentados na Tabela 1, apresentou-se uma tabela com o percentual de empresas agrupadas nas seis estruturas financeiras analisadas, buscando, assim, tornar mais evidente a observação dos dados.

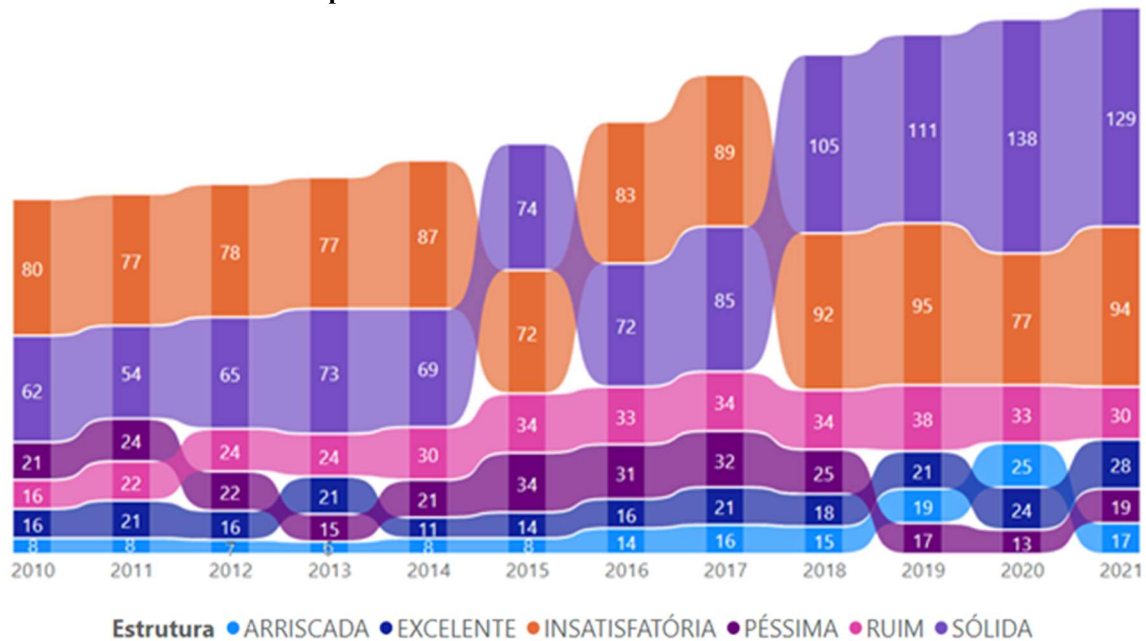
Tabela 2 – Porcentagem de empresas da amostra classificadas de acordo com a estrutura financeira por ano

Estrutura	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Excelente	7,88	10,19	7,55	9,72	4,87	5,93	6,43	7,58	6,23	6,98	7,74	8,83
Sólida	30,54	26,21	30,66	33,80	30,53	31,36	28,92	30,69	36,33	36,88	44,52	40,69
Insatisfatória	39,41	37,38	36,79	35,65	38,50	30,51	33,33	32,13	31,83	31,56	24,84	29,65
Péssima	10,34	11,65	10,38	6,94%	9,29%	14,41	12,45	11,55	8,65%	5,65%	4,19%	5,99
Ruim	7,88	10,68	11,32	11,11	13,27	14,41	13,25	12,27	11,76	12,62	10,65	9,46
Arriscada	3,94	3,88	3,30	2,78	3,54	3,39	5,62	5,78	5,19	6,31	8,06	5,36
Total Geral	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00%	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

Considerando os números mostrados acima, a Tabela 2 apresenta o percentual de empresas agrupadas nas seis estruturas financeiras, buscando, assim, tornar mais evidente a observação dos dados.

Gráfico 01 – Ranking das estruturas financeira por quantidade de empresas da amostra classificadas de 2010 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

Os dados das Tabela 2, reforçados pelo gráfico 01, permitem visualizar que, no período de 2010 até 2014, bem como nos anos de 2016 e 2017, houve maior número de empresas classificadas com estrutura financeira “Insatisfatória”, sinalizando, para tanto, saldo de Tesouraria negativo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido positivo.

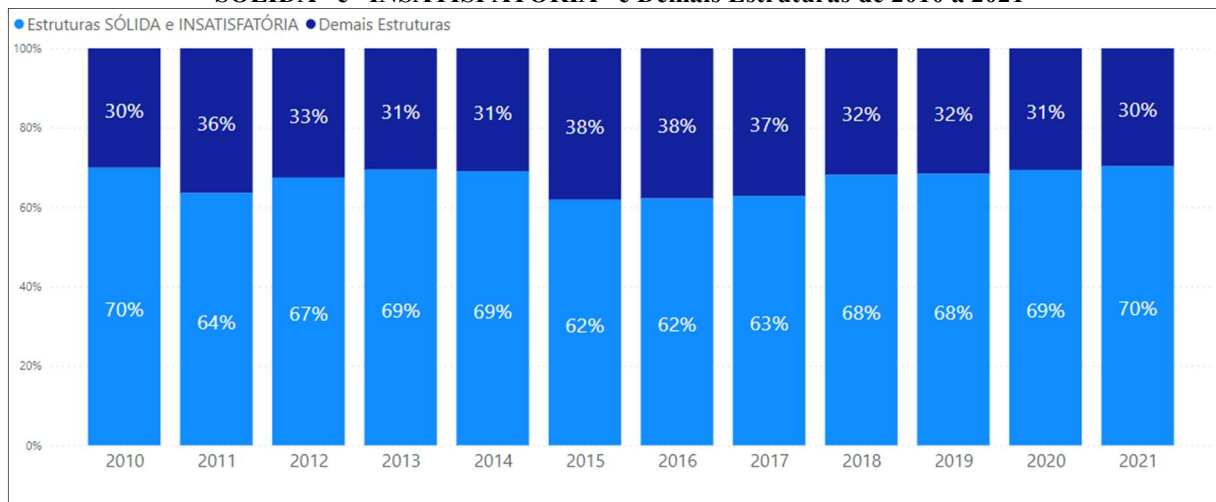
Em 2015, verifica-se que a estrutura predominante entre as empresas brasileiras, foi a estrutura “Sólida”, mas apenas a partir de 2018 é possível observar uma permanência dessa estrutura como predominante entre as empresas listadas até 2021, último ano da série temporal. A estrutura “Sólida” é aquela em que as empresas possuem Saldo de Tesouraria positivo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido positivo.

Conforme observado nos dados apresentados, na maior parte dos anos analisados, cerca de 2/3 das empresas analisadas estão classificadas nesses dois tipos de estrutura financeira. Essas duas estruturas se diferenciam apenas por uma variável: o Saldo de Tesouraria. A

estrutura “Insatisfatória” apresenta o Saldo de Tesouraria negativo, na estrutura “Sólida”, predominante nos últimos anos da série, o Saldo de Tesouraria é positivo.

A inversão de estrutura predominante observada a partir de 2018 pode ser analisada a partir da forma pela qual as empresas realizaram o gerenciamento dos componentes do endividamento, assim passou a ser maior o número de empresas que reduziram os volumes de empréstimos e financiamentos de curto prazo a partir deste ano em relação ao volume mantido nas disponibilidades e nas aplicações financeiras de curto prazo.

Gráfico 02 – Distribuição das empresas da amostra classificadas nas estruturas “SÓLIDA” e “INSATISFATÓRIA” e Demais Estruturas de 2010 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

Os dados da Tabela 2 (Gráfico 2) permitem observar que, mesmo com a alternância de predominância entre as estruturas “Insatisfatória” e “Sólida” que ocorreu entre 2015 e 2018, em todos os 12 anos do estudo essas estruturas foram as que apresentaram maior número de empresas classificadas. Em 2021, duas de cada três empresas brasileiras de capital aberto possuem Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido positivo, apresentando variação somente o Saldo de Tesouraria.

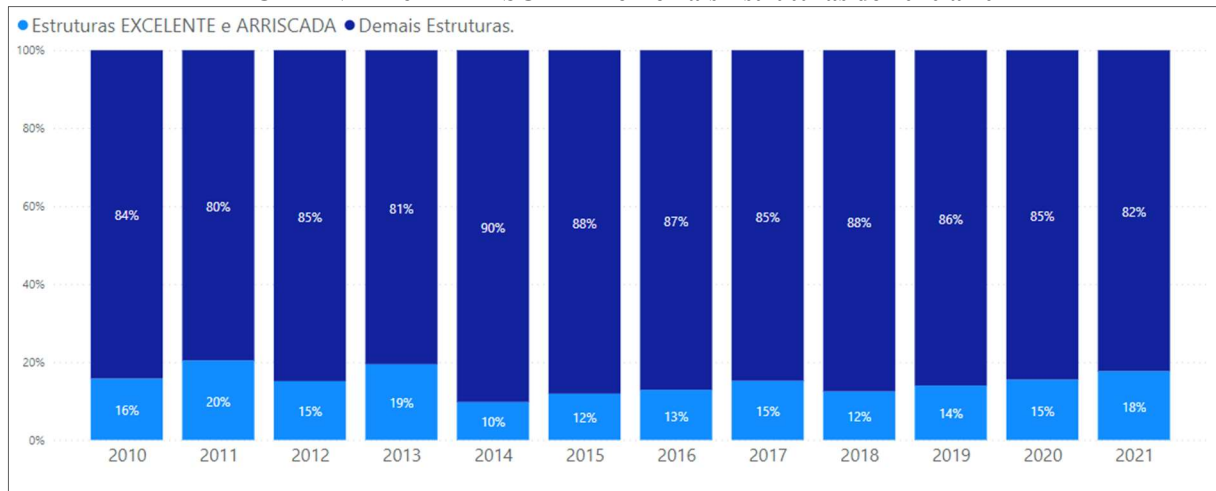
A terceira estrutura financeira com maior predominância entre as empresas foi a estrutura “Ruim”. Nessa estrutura estão classificadas as empresas que possuem Saldo de Tesouraria positivo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido positivo. As estruturas “Ruim” e “Insatisfatória” são diferenciadas pela Necessidade de Capital de Giro e ao Capital de Giro Líquido que são positivos na estrutura “Insatisfatória” e negativos na estrutura “Ruim”. A estrutura “Ruim” ocupava a quarta posição na quantidade de empresas classificadas nos anos de 2010 e 2021, passando para a terceira posição a partir de 2012.

Através do que foi observado, a estrutura “Péssima” constituiu o quarto maior grupo de empresas. Essa estrutura ocupava a terceira posição nos anos de 2010 e 2011, passando a ocupar a quarta posição em 2012 e a quinta posição em 2013. Porém, as empresas com estrutura financeira “Péssima” passaram a formar o quarto maior grupo predominante entre os anos de 2014 a 2018. Observa-se que a quantidade de empresas classificadas nesta estrutura apresentou redução nos anos de 2019 e 2020 quando a estrutura passou a ocupar a sexta posição em quantidade de empresas, voltando a apresentar um aumento em 2021 e finalizando a série analisada na quinta posição. A estrutura “Péssima” reúne as empresas com Saldo de Tesouraria negativo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido negativo.

As estruturas “Arriscada” e “Excelente” foram as estruturas que apresentaram o menor número de empresas observadas na maior parte dos anos analisados. Observa-se que em maior parte dos anos analisados pelo estudo, as empresas classificadas de acordo com a estrutura “Arriscada” foram o de menor número, com exceção nos anos de 2019 e 2020, anos nos quais o total das empresas classificadas na estrutura “Péssima” apresentou redução frente a ao aumento da quantidade de empresas que passaram a ser classificadas como “Arriscada” e “Excelente”. Em 2021, a estrutura “Arriscada” apresentou redução na quantidade de empresas, ao mesmo tempo em que foi observado aumento no número de empresas classificadas como “Péssima”. As empresas que possuem Saldo de Tesouraria positivo, Necessidade de Capital de Giro negativa e Capital de Giro Líquido negativo são classificadas como “Arriscadas”. A descrição da estrutura “Excelente” possui grandes semelhanças com a estrutura “Arriscada”, no entanto, a estrutura “Excelente” é caracterizada por empresas que apresentam Saldo de Tesouraria positivo, Necessidade de Capital de Giro negativa e Capital de Giro Líquido positivo. Sendo assim, o Capital de Giro Líquido é a variável responsável por essa distinção que na estrutura “Excelente” é positiva e na estrutura “Arriscada” é negativa.

Os dados analisados permitem observar que em todos os anos do estudo, menos de 20% das empresas brasileiras possuem uma estrutura financeira que combine Saldo de Tesouraria positivo com Necessidade de Capital de também negativa, conforme a distribuição apresentada no Gráfico 3.

Gráfico 03 – Distribuição das empresas da amostra classificadas nas estruturas "EXCELENTE" e "ARRISCADA" e Demais Estruturas de 2010 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor (2023)

Durante o processo de análise dos dados, realizou-se a tentativa de verificar se havia relação entre o setor de atividade econômica da empresa e a estrutura financeira. Nesse sentido, as empresas foram agrupadas conforme o seu setor de atividade e depois comparadas com as suas estruturas financeiras. Entretanto, não foi observada a presença de um padrão geral homogêneo que permitisse estabelecer um relacionamento entre estrutura financeira e setor de atividade econômica nos anos analisados pelo estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi classificar as empresas não financeiras de capital aberto listadas na bolsa de valores de acordo com a estrutura patrimonial das contas relacionadas ao capital de giro (ativo e passivo circulantes), em conformidade com o Modelo Dinâmico proposto por Michel Fleuriet, a fim de verificar a distribuição das empresas nessas estruturas e qual a estrutura predominante entre as empresas listadas no período de 2010 a 2021.

As principais observações gerais que puderam ser extraídas a partir da classificação realizada por este estudo foram que:

- I. O número de empresas analisadas passou de 203 em 2010 para 317 em 2021, revelando, assim, uma inclinação de 56% no número de empresas investigadas;
- II. No período de 2010 até 2014, houve um maior número de empresas classificadas na estrutura “Insatisfatória”, que reúne empresas com Saldo de Tesouraria negativo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido positivo;
- III. No período de 2015 a 2018, verifica-se uma sequência de alternância de estrutura predominante observada pelas empresas brasileiras, sendo em 2015 com predominância da estrutura “Sólida”, estrutura cujas empresas apresentam Saldo de Tesouraria positivo, Necessidade de Capital de Giro positiva e Capital de Giro Líquido positivo, sendo essa predominância retornada para a estrutura “Insatisfatória” nos anos de 2016 e 2017 e alternada novamente em 2018 para “Sólida”;
- IV. A partir de 2018, após um período de algumas alternâncias, a estrutura predominante passa a “Sólida”, se mantendo até o final da série observada;
- V. De maneira geral, as empresas mantêm certa regularidade no seu perfil de estruturação das contas do capital de giro.

As observações realizadas por neste estudo, acerca do padrão de predominância de estruturas financeiras, mantém válida a afirmação de Michel Fleuriet feita em 1978 acerca da predominância das estruturas “Sólida” e “Insatisfatória”.

O fato de as estruturas “Sólida” e “Insatisfatória” se mostrarem as predominantes para as empresas brasileiras ao longo dos 10 anos deste estudo, corrobora para a constatação de que a maioria das empresas brasileiras, cerca de 3/4 delas na maioria dos anos observados, trabalham com uma constante necessidade de investimento em capital de giro, característica

comum das estruturas “Sólida” e “Insatisfatória”, mas que também se observa na estrutura “Péssima”.

A não utilização de técnicas estatísticas que oferecessem bases mais consistentes para afirmações com relação aos padrões de estruturas financeiras observadas, pode caracterizar uma limitação neste estudo. Entretanto, isso se dá em virtude do caráter exploratório e inicial em que consiste a proposta desta pesquisa.

Como sugestão de estudos futuros, seria interessante analisar o comportamento a nível de subsetor conforme sua representatividade na amostra, a fim de verificar padrões e comportamento dessas classificações ao longo do período e verificando as características de cada subsetor no que tange as estruturas financeiras.

A partir da base de dados utilizada é possível também aprofundar análise a nível de empresa para avaliar a estabilidade ou o nível de oscilação das classificações das estruturas entre as empresas de um mesmo subsetor, atribuindo um juízo de valor que pode ser relevante para diversos públicos de interesse, inclusive investidores. Sendo relevante também o estabelecimento de uma relação entre as estruturas e indicadores fundamentalistas como endividamento, rentabilidade e geração de valor econômico aos acionistas ao longo do período analisado.

Outro ponto importante diz respeito à verificação do nível de correlação entre a taxa de básica de juros, juros reais, inflação e o aumento do número de empresas, bem o comportamento da distribuição dessas empresas nas estruturas financeiras.

Por fim, a pesquisa possibilitou verificar que o crescente aumento no número de empresas da amostra em todos os anos do período analisado pode ser um indício de aumento da representatividade do financiamento empresarial via mercado de capitais, como alternativa à busca por recursos para capital de giro no mercado de crédito bancário em um período de crescente alta da taxa básica de juros e nos juros reais.

Entretanto, observa-se que em 2017, ano que marcou o encerramento do ciclo de alta dos juros e que apresentou queda vertiginosa dos juros ao longo do ano, foi também o ano com maior variação positiva no número de empresas. Nesse ano, a quantidade de empresas apresentou um aumento de 11,24%. As empresas nas estruturas predominantes, “Sólida” e “Insatisfatória”, que apresentam NCG positiva cresceram cerca de 12% enquanto as demais estruturas cresceram 9,5%.

Um cenário de baixa de juros, diminui a rentabilidade títulos públicos que possuem menor risco, e estimula o investimento em ações como alternativa para uma rentabilidade mais atrativa por parte dos investidores. Portanto, é possível que esse contexto tenha sido um fator

motivador para um aumento no número de empresas em 2017 que corrobora com a tendência de crescimento da amostra e que pode ter favorecido ainda mais essa dinâmica de financiamento via mercado.

5 REFERÊNCIAS

- ALTMAN, E. I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. **Journal of Finance**, v. 23, n. 4, p. 589, 1968.
- AMBROZINI, Marcelo Augusto; MATIAS, Alberto Borges; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.
- APPUHAMI, B. A. R. The impact of firms' capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand. **International Management Review**, v. 4, n. 1, p. 11 - 24, jan. 2008.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- BRAGA, Roberto. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, p. 01-20, 1991.
- BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 15, p. 51-64, 2004.
- BRIGHAM, Eugene F. GAPENSKI, Louis C. EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001. 1113 páginas.
- DE CAMPOS, Paula Pontes; DA FONSECA, Marcos Wagner. Mfc411- Os efeitos da Gestão do Capital de Giro no desempenho corporativo sob a moderação das restrições financeiras, 2019.
- ELJELLY, Abuzar MA. Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in na emerging market. **International Journal of Commerce and Management**, v. 14, n. 2, p. 48-61, 2004.
- FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4a ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10a Ed. São Paulo, Pearson Addison Wesley, 2006.
- HAIR, Joseph et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Bookman Companhia Ed, 2005.
- MONTEIRO, A. A. S. Fluxos de Caixa e Capital de Giro – Uma adaptação do Modelo de Fleuriet. **Revista Pensar Contábil**, n. 20, p. 27-33, 2003.
- PADACHI, Kesseven. Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms. **International Review of business research papers**, v. 2, n. 2, p. 45-58, 2006.

PARK, C. Working capital and the operating cycle. **The Accounting Review**, v. 26, n. 3, p. 299-307, 1951.

RAHEMAN, Abdul. NASR, Mohamed. Working Capital Management And Profitability – Case of Pakistani Firms. **International Review of Business Research Papers** Vol.3 No.1, Pp.279 -300, March 2007.

RECH, Ilírio José, et al. Análise da relação entre rentabilidade e estratégias de gestão do capital de giro das empresas listadas na B3. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 2019, 16.38: 150-165.

SHIN, Hyun-Han; SOENEN, Luc. Efficiency of working capital management and corporate profitability. **Financial practice and education**, v. 8, n. 2, p. 37-45, 1998.

SILVA, J. P. Análise financeira das empresas. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SMITH, K. V. State of the art of Working Capital Management. **Financial Management**, Illinois, n. 3, p. 50-55, Oct.1973.

TALEB, G. A.; ZOUED, A.; SHUBIRI, F. N. The Determinants of Effective Working Capital Management Policy: A Case Study on Jordan. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, n. 4, p. 248-264, Aug. 2010.