

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

JOSÉ FELIPE FIDELIS PAULINO

**Folga Financeira e Desempenho Econômico: Um Estudo Comparativo das  
Empresas Listadas no MLCX (índice midlarge cap) e SMLL (índice small cap)**

**(Volume I)**

Maceió  
2021

JOSÉ FELIPE FIDELIS PAULINO

**Folga Financeira e Desempenho Econômico: Um Estudo Comparativo das Empresas Listadas no MLCX (índice midlarge cap) e SMLL (índice small cap)**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado a FEAC (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade) da Universidade Federal de Alagoas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador(a): Prof. Dr. Edilson dos Santos  
Silva

Maceió  
2021

**Catálogo na Fonte**  
**Universidade Federal de Alagoas**  
**Biblioteca Central**  
**Divisão de Tratamento Técnico**

Bibliotecário: Marcelino de Carvalho Freitas Neto – CRB-4 – 1767

P328f Paulino, José Felipe Fidelis.

Folga financeira e desempenho econômico : um estudo comparativo das empresas listadas no MLCX (índice midlarge cap) e SMLL (índice small cap) / José Felipe Fidelis Paulino. – 2021.

38 f. : il.

Orientador: Edilson dos Santos Silva.

Monografia (Trabalho de Conclusão Curso em Administração) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Maceió, 2021.

Bibliografia: f. 36-38.

1. Folga financeira. 2. Desempenho econômico. 3. *Midlarge cap*. 4. *Small cap*. I. Título.

CDU: 330.34

## Folha de Aprovação

JOSÉ FELIPE FIDELIS PAULINO

### **Folga Financeira e Desempenho Econômico: Um Estudo Comparativo das Empresas Listadas no MLCX (índice midlarge cap) e SMLL (índice small cap)**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao corpo docente do Curso de Graduação em Administração da Universidade Federal de Alagoas, para obtenção do título de bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Edilson dos Santos Silva

Aprovado em 24/09/2021

BANCA EXAMINADORA:



---

Prof. Dr. Edilson dos Santos Silva  
UFAL/FEAC



---

Prof. MSc. Valdemir da Silva  
UFAL/FEAC



---

Prof. Dr. Anderson Moreira Aristides dos Santos  
UFAL/FEAC

## RESUMO

No cenário das corporações empresariais, o desenvolvimento funcional sustentável a longo prazo se demonstra deveras relevante ao desempenho da empresa em âmbitos que perpassam o plano estratégico e atinge situações emergências, visto que o produto dessa relação resulta na adaptabilidade e até mesmo crescimento em cenários adversos. Nesse interim, reconhecer a relação folga-desempenho na performance organizacional em companhias de diferentes categorias da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), a saber nos índices MLCX (midlarge cap) e SMLL (small cap) e se os efeitos dos recursos financeiros extraordinários, em ambas as categorias, se aproximam ou divergem, configuram o objetivo desta pesquisa, fazendo uso da estatística descritiva e regressão econométrica, tendo como contribuição o preenchimento de uma lacuna até então existente na literatura brasileira. Em suma, o efeito das variáveis de folga financeira sobre os coeficientes de desempenho econômico apresenta comportamento distinto entre empresas do MLCX (midlarge cap) e SMLL (small cap). Depreendido de uma investigação analítica a partir de um recorte temporal entre 2013 e 2019, 755 observações, com o universo amostral de 174 organizações, sendo 70 delas MLCX (midlarge cap) e 104 do SMLL (small cap), verificou-se que tal relação é distinta nos índices estudados e, por conseguinte, os impactos foram explicitados e elencados ao longo do presente estudo.

**Palavras-chave:** Folga Financeira. Desempenho Econômico. Midlarge Cap. Small Cap.

## ABSTRACT

In the scenario of business corporations, talking about long-term sustainable functional development, it proves to be huge relevant to the company's performance in areas that go beyond the strategic plan and reach emergency situations, since the product of this relationship results in the capacity of adaptability and even growth in adverse scenarios. Therefore, to recognize the relationship between slack and performance in the organizational performance in companies of different categories of B3 (in Portuguese terms, Brasil, Bolsa, Balcão), namely in the MLCX (midlarge cap) and SMLL (small cap) indexes and whether the effects of extraordinary financial resources, in both categories, are close or divergent, configure the objective of this research, using descriptive statistics and econometric regression, having as a contribution the filling of a gap until then existing in the Brazilian literature. In summary, the effect of the financial slack variables on the economic performance coefficients shows distinct behavior between MLCX (midlarge cap) and SMLL (small cap) companies. Deducing from an analytical investigation from a temporal cut between 2013 and 2019, 755 observations, with the sample universe of 174 organizations, 70 of which are MLCX (midlarge cap) and 104 of SMLL (small cap), it was found that such relationship is distinct in the studied indexes and, consequently, the impacts were made explicit and listed throughout this study.

**Keywords:** Financial Slack. Economic Performance. Midlarge Cap. Small Cap.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 01 - <b>Média das Variáveis de Desempenho Econômico - MLCX</b> .....	28
Gráfico 02 - <b>Média das Variáveis de Desempenho Econômico - SMLL</b> .....	29
Gráfico 03 - <b>Média das Variáveis de Folga Financeira - MLCX</b> .....	30
Gráfico 04 - <b>Média das Variáveis de Folga Financeira - SMLL</b> .....	31

## LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Variáveis da Pesquisa .....	25
Tabela 02 - Estatística Descritiva dos Indicadores das MLCX .....	26
Tabela 03 - Estatística Descritiva dos Indicadores das SMLL .....	27
Tabela 03 - Regressão do Desempenho Econômico no Índice SMLL .....	32
Tabela 04 - Regressão do Desempenho Econômico no Índice MLCX.....	32

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	10
1.1. Contextualização.....	10
1.2. Objetivos da Pesquisa.....	11
1.2.1. Objetivo Geral .....	11
1.2.2. Objetivo Específico.....	12
1.3. Justificativa da Pesquisa .....	12
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	13
2.1. Desempenho Econômico .....	13
2.2. Folga Financeira .....	17
2.3. Estudos Empíricos .....	21
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	24
3.1. Caracterização da Pesquisa .....	24
3.2. Técnicas de Coleta e Análise dos Dados.....	25
3.3. Operacionalização das Variáveis .....	26
<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	27
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	36
<b>6. REFERÊNCIAS</b> .....	37

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Contextualização

A constante competitividade dos mercados tende a levar as corporações a buscar o melhor gerenciamento possível dos recursos disponíveis, com o objetivo de enfrentar as dificuldades ou aproveitar as oportunidades de crescimento futuras, assegurando a continuidade organizacional ainda que em momentos turbulentos, como em períodos recessivos em que a aquisição de recursos externos ou de terceiros fica ainda mais difícil, já que em tempos de crise econômica a circulação de recursos diminui, mas também é possível, em momentos de recessão, aproveitar as oportunidades geradas por empresas que deixaram o setor e assim conseguir uma faixa maior de consumidores (LIMA et al., 2019).

Em tal cenário a relevância de possuir uma determinada quantidade de recurso extraordinário, ou possível folga disponível, é indispensável e garante a continuidade das atividades empresariais, como também pode auxiliar na obtenção de determinadas vantagens competitivas diante dos concorrentes do setor, assim como pode também alavancar o desempenho da empresa, por meio da utilização destes recursos que estão disponíveis. Portanto, há uma enorme importância na gestão dos recursos dentro de uma organização, já que o foco primordial de uma empresa é sua sobrevivência, logo, a chave para uma tomada de decisão assertiva por parte dos gestores é ter como fundamentação a busca constante do melhor método possível de alocação dos recursos em disponibilidade, seja de origem interna ou externa a corporação (PAMPLONA; SILVA; DA SILVA, 2017).

Desse modo, é preciso que a equipe gerencial da empresa se atente para a gestão, para a utilização lógica dessa folga, a fim de obter decisões e resultados com níveis de riscos minimizados. Segundo Picolo et al (2018), por meio do uso da folga financeira, busca-se um estado de equilíbrio econômico no decorrer de uma instabilidade financeira estimulada por crises de origem interna à organização ou de origem no mercado. Diante de tal perspectiva, buscar um estado de segurança financeira é um ponto em comum dentre as organizações. Conforme Padilha et al (2017), a folga financeira tem a utilidade de solidificar as operações da empresa, permitindo ainda que em períodos de crises a organização possa arcar com suas respectivas obrigações, já em momentos de crescimento financeiro absorve-se o

excedente de recurso disponível, gerando um determinado grau de segurança para a sustentabilidade da empresa.

No entendimento de Facó e Csillag (2010), sobre o cenário do resultado financeiro empresarial, há uma correlação entre os recursos que a mesma detém e a performance organizacional, logo, quanto maior a quantidade de recursos e as notáveis capacidades que uma empresa possui, maior será sua performance econômica. Já em momentos de crescimento econômico, ainda que em níveis de acréscimo marginais, os recursos de caráter financeiro apresentam-se disponíveis para as corporações de fontes externas; entretanto, durante turbulências no cenário econômico tal financiamento fica ainda mais difícil de ser obtido, com destaque para a função dos recursos financeiros ora insuficientes, transparecendo, assim, o dispêndio por parte das organizações que não apresentam reservas internas de recursos disponíveis (ALESSANDRI; CERRATO; DEPPERU, 2014).

Neste contexto, Trojan, Danielli e Einsweiller (2020) afirmam que os índices refletem o desempenho empresarial de maneiras diferentes, auxiliando as organizações na tomada de decisão, e ainda na análise de possíveis cenários futuros. Assim, torna-se imprescindível para o planejamento das metas e objetivos da empresa, com foco na evolução dos processos, também na busca do melhor aproveitamento dos recursos extraordinários. De forma semelhante, Beuren e Dallabona (2015) sugerem que os recursos sejam indispensáveis para a sustentabilidade das organizações, tendo em vista que a ausência ou demasia de recursos podem afetar o desempenho da organização nas suas respectivas operações de mercado, primordialmente, no que se refere à inovação, seja com novos produtos ou técnicas, além de ter uma correlação direta para com o desenvolvimento das atividades operacionais.

## **1.2. Objetivos da Pesquisa**

### **1.2.1. Objetivo Geral**

Quanto às principais instituições empresariais brasileiras, estas são de capital aberto, sendo o mercado de capitais colossalmente relevante no processo de desenvolvimento da economia nacional, pois estimula a constituição de carteiras de poupança e de investimento produtivo, o que é essencial para o crescimento de qualquer sociedade econômica moderna (CVM, 2019). Daí surge a necessidade de

analisar tais empresas; nesse mercado, as empresas são classificadas em índices, tais como midlarge cap (MLCX) e small cap (SMLL), tendo por objetivo geral analisar o efeito da folga financeira sobre o desempenho econômico das empresas da categoria midlarge cap (MLCX) e small cap (SMLL), esse primeiro afere o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de maior capitalização, as empresas que, em conjunto, representarem 85% do valor de mercado total da Bolsa são elegíveis para participarem do índice MLCX; já a segunda classificação, tem uma carteira constituída por corporações com um nível menor de capitalização, sendo as demais empresas que não estiverem incluídas no primeiro conjunto, elegíveis para integrarem o índice SMLL. As ações componentes são selecionadas pela liquidez e ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação (B3, 2012).

#### 1.2.2. Objetivo Específico

Nessa conjuntura, analisar as empresas dos índices MLCX (índice midlarge cap) e SMLL (índice small cap) da B3 é importante para a compreensão do comportamento destas empresas, cujos desempenhos na bolsa são diferentes, pois as carteiras são compostas pelas empresas de maior e menor capitalização, respectivamente. O objetivo do trabalho especificamente é verificar se a folga financeira tem efeito sobre o desempenho econômico das empresas listadas nos índices MLCX e SMLL, de forma semelhante. Assim, indaga-se o seguinte questionamento: a folga financeira influencia o desempenho econômico das empresas listadas nos índices MLCX (midlarge cap) e SMLL (small cap) de forma semelhante?

### 1.3. Justificativa da Pesquisa

Com o intuito de justificar a pesquisa, procurou-se realizar um levantamento de publicações nacionais e internacionais sobre a temática: influência da folga financeira no desempenho econômico das empresas. Após a verificação, foi identificado que no Brasil são poucos os estudos ligados ao tema, enquanto na literatura de outros países usados nesta pesquisa, como EUA, encontra-se a maior parte das pesquisas relacionadas ao assunto; entretanto, nenhuma dessas considerou se a influência dos indicadores de folga financeira sobre os coeficientes de desempenho econômico gera um impacto semelhante ou diferente entre as

empresas classificadas nos índices MLCX e SMLL da bolsa brasileira de valores. Nesse contexto, sendo que o presente estudo se diferencia dos demais publicados justamente por sua especificidade e direcionamento, assim, tal argumento serve para a validação da importância deste estudo.

O decorrer do artigo segue uma estrutura que se apresenta na próxima seção, com um apanhado da literatura sobre a folga financeira e performance econômica. Nos tópicos subsequentes seguem o método e a análise agora pautada em estudos empíricos realizados em volta do assunto central. Por fim, as considerações finais e sugestões para pesquisas futuras.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1. Desempenho Econômico**

O desempenho econômico empresarial não assegura integralmente um futuro favorável à organização, pois não se pode prever com exatidão todos os acontecimentos de fato, em outras palavras, não basta apenas analisar os status econômicos da entidade para mensurar qual é o real estado da empresa e importância, assim também como o risco operacional, se faz necessário analisar ainda uma série de outros fatores correlacionados a organização (DOBREA; DINU, 2012). O entendimento da abrangência do desempenho econômico em uma determinada organização torna-se cada vez mais necessário para os negócios, tanto para o meio acadêmico quanto para a esfera gerencial, por meio da possibilidade de acarretar uma tomada de decisão tanto mais assertiva, como mais prudente, fundamentada em informações confiáveis, com respaldo em dados consistentes e verificáveis e com importância tanto para o presente quanto para a posteridade (SILVA; LOEBEL, 2016).

Ressaltado por Dobrea e Dinu (2012), do prisma estritamente econômico, o foco preponderante de uma entidade com fins lucrativos é aumentar seu lucro, sendo que há objetivos financeiros concretos, ligados a finalidade empresarial; todavia, se a finalidade for tão somente o acúmulo de capital, o recurso monetário se tornará o único propulsor e mais nada importará se o resultado for alcançado, sendo uma lógica autodestrutiva para qualquer empreendimento, porque desconsidera os meios utilizados e os efeitos colaterais para o alcance de tanto. Em conformidade com Silva e Loebel (2016), uma busca incessante de qualquer empreendimento é

pelo retorno sustentável, não apenas pela constância, como pelo acrescentamento gradual dessa, para tanto, ocorre todo um planejamento estratégico para o alcance das metas monetárias por parte da gerência, estratégia elaborada minuciosamente, pautada, antes de mais nada, na sustentabilidade econômica da organização e também nos efeitos envoltos na eficiência econômica empresarial.

Quanto aos aspectos conectados ao desempenho econômico e suas diversas nuances, é indubitavelmente, fator crucial para a continuidade das operações de qualquer corporação uma análise a fio das suas respectivas variáveis para uma compreensão da real situação empresarial, salientando que esses devem ser considerados como um dos pontos de uma análise pluralista de um contingente de variáveis (ARAS; AYBARS; KUTLU, 2010). Os gestores devem buscar interpretar os diversos dados relativos aos fatores do desempenho econômico, em especial para os dos últimos exercícios anuais, de forma a gerar uma gama de informações de teor expressivo, para o gerenciamento dos recursos excedentes, configurando uma gerência de forma responsável, para contribuir com o aumento da performance organizacional exponencialmente (BRULHART; GHERRA; MARAIS, 2017).

Para Mardones e Cuneo (2020), o desempenho econômico, também conhecido como performance organizacional, é o emblema central para o sucesso e sustentabilidade empresarial, além de ser uma questão de interesse para todas as partes envolvidas desde do investidor, colaborador indireto até mesmo habitantes circunvizinhos da empresa, sendo o desempenho econômico uma questão central, e, portanto, deve ser analisada concomitantemente com algumas variáveis da temática, de modo a enriquecer a análise do desempenho da empresa. Em uma aplicação prática voltada a rotina corporativa, a tomada decisão por parte dos gestores sobre a utilização dos recursos financeiros com o viés de potencializar o desempenho da empresa, deve levar em consideração que os empreendimentos se favorecem da atenuação da relação dívida (recursos de terceiros) e patrimônio (recursos próprios), para então maximizar sua performance (DUMONT; SVENSSON, 2014).

Todas as organizações estão sujeitas, desde as ínfimas às multinacionais, aos inúmeros desafios para aumentar sua performance, ainda diante de pressões externas. De maneira que os gestores precisam identificar a motivação que induz a corporação a competir e buscar se destacar em um mundo em que a concorrência

está cada vez mais acirrada, devido ao processo de globalização. Para mensurar a eficiência da empresa em determinado recorte de tempo, é analisado o desempenho econômico, sendo que para o empreendimento alcançar seus respectivos objetivos se faz necessário essa constante análise dos fatores de eficiência organizacional; assim possibilitando projeções com alto teor de confiabilidade através do desenvolvimento de índices passados e confrontando com os indicadores presentes. Por meio dessa comparação é possível considerar a eficácia gerencial e o procedimento utilizado na organização (TROJAN; DANIELLI; EINSWEILLER, 2020).

Para tal análise, é necessário se debruçar sobre alguns indicadores, dentre os de maior destaque no meio acadêmico, estão: O indicador de Retorno sobre o Ativo (ROA), um dos mais importantes em uma análise de desempenho, porquanto expõe a performance do empreendimento de modo universal, aparentando o quanto a organização apresenta de lucro líquido em razão ao total investido; já o Retorno sobre o Patrimônio (ROE) é usado para indicar a rentabilidade, e busca representar a dimensão da performance. As intervenções internas e externas favorecem de modo substancial para sequência das operações administrativas, operacionais e também financeiras das corporações; assim, os ajustes nos processos da organização são de suma importância ao alcance das metas estratégicas, com ressalva à geração de lucro e competitividade de mercado (BEUREN; DALLABONA, 2015).

Lima et al. (2019) sugere que as empresas com desempenho inexpressivo aparentam resultados cuja folga financeira ou não existe ou é irrelevante, já em casos de alto desempenho, a folga evidencia enorme associação com as variáveis de eficiência. Apesar do desempenho econômico cair com a subida da folga recuperável, essa está positivamente correlacionada em padrão linear com o aumento da folga de aspecto disponível; identifica-se, pois, uma ligação direta na relação entre folga e desempenho. Dessa forma, verificando o desempenho das organizações, é inegável o elo de suma importância entre o desempenho econômico e a folga financeira e o aumento ou mesmo a diminuição entre ambas as variáveis apresenta indicadores diretamente proporcionais que podem ser relativamente positivos ou negativos. (PADILHA et al., 2017).

Ressaltado por Lunardi, Bilk e Junior (2020), para uma maior e mais íntegra compreensão dos aspectos relacionados ao desempenho econômico organizacional

é essencial considerar e ponderar os efeitos das possíveis mudanças sistêmicas no setor de atuação da companhia, tentando utilizar de métodos de previsão, em tempo hábil, de tendências de mercado, antecipando, de tal feita, a empresa para os próximos desafios, ganhando assim vantagem competitiva diante dos concorrentes. A avaliação de desempenho empresarial aparenta uma virtude de exercer um papel fundamental, o de evidenciar uma gama de possibilidades para obtenção de quaisquer resultados de uma empresa e de proporcionar um entendimento tangível acerca da eficiência financeira e da competitividade organizacional presente no plano de negócio em que a empresa realiza suas operações comerciais (QUEIROZ et al., 2019).

Depreende-se, pois, que as informações interligadas ao desempenho econômico são cruciais à gestão estratégica das empresas, porquanto essa tem a função de indicar o estado realista ou mais aproximado considerando um leque de atributos relativos à organização, com destaque, exemplificando, para a eficiência econômica do empreendimento (GEIGER; MARLIN; SEGREST, 2019). É salientável que em períodos de intensa crise econômica a performance organizacional é elevada pela quantidade de folga financeira, em contrapartida, enquanto durante a ascensão financeira essa tem uma relevância menor, pois aparentemente não há necessidade de usar recursos extraordinários; logo, a folga tende a gerar uma determinada suavização no desempenho econômico das organizações (PAMPLONA et al., 2019).

É inegável a imensurável relevância da análise dos fatores de desempenho econômico às organizações, tanto ao entendimento teórico no meio acadêmico quanto ao âmbito prático do cotidiano das companhias, independentemente do porte da empresa. É fundamental interpretar os dados, transcendendo da investigação superficial dos números. Tendo, assim, a possibilidade de realizar a identificação da situação presente e dos indicadores da performance organizacional, algo favorável para a continuidade das operações mercantis das instituições com fins financeiros, já que é de grande valia para o momento da tomada de decisão e para o planejamento das estratégias subsequentes. Sendo que para manter os níveis de eficiência organizacionais consistentes se faz necessário avaliar, não somente de modo esporádico, mas periodicamente, tais aspectos relacionados à performance

empresarial, visando um reflexo com maior nitidez do quão sustentável é a empresa, e se essa aparenta ou não um futuro competitivo para com o setor de atuação.

## **2.2. Folga Financeira**

A folga organizacional pode ser conceituada de modo extensivo como o conglomerado dos recursos totais e excedente às necessidades de funcionamento da empresa, dispondo como variáveis os indicadores tradicionais de endividamento, tendo, inclusive, a folga financeira, ligada aos aspectos inteiramente monetários; a análise de tal fator é inerente para as decisões gerenciais com maior efetividade (PADILHA et al., 2017). Em síntese, a folga organizacional seria os recursos excedentes relativos às capacidades reais e potenciais em posse da empresa as quais podem ser implantadas para os objetivos hodiernos e vindouros ligados a estratégica da organização. Sendo o estado de abundância de folga um ponto de equidade para empresas originárias de mercados subdesenvolvidos em concorrência para com multinacionais consolidadas de países num patamar mais desenvolvido, rompendo as desvantagens competitivas que são sujeitadas em locais menos instáveis economicamente (CARNEIRO; BAMIATZI; CAVUSGIL, 2018).

A perspectiva de Trojan, Danielli e Einsweiller (2020) expressa que as empresas de grande porte estão predispostas a obter uma performance a nível superior, e as organizações com maior grau de endividamento estão relacionadas aos piores indicadores de eficiência organizacional. Concomitantemente ao uso dos recursos em disponibilidade para absorver o impacto no que corresponde às adaptações às mudanças externas e internas, a folga financeira pode ser utilizada para iniciar mudanças estratégicas nas corporações. Portanto, as companhias com capacidade de gerar folga financeira, ainda que arcando com seus compromissos, possuem recursos disponíveis que são imprescindíveis para a sequências das atividades empresariais, desse modo permite às companhias buscarem mudanças com o intuito de que se configure um diferencial no mercado, e, assim, abocanhar uma fatia mais abrangente no setor de atuação da organização.

Em períodos de depressão econômica, as companhias tendem a sofrer mais com um cenário menos estável, algumas em maior escala e outras menos, levando em consideração que o acesso ao financiamento externo sofre uma diminuição, isso pode apresentar uma excelente oportunidade para as organizações detentoras de

uma generosa quantidade de folga financeira disponível, proporcionando assim um cenário de crescimento. Visando atender às necessidades crescente de recursos, as empresas procuram acumular elevados níveis de folga, já que para garantir uma melhor performance econômica se faz necessário suportar os seus custos, arcando assim integralmente com suas respectivas obrigações, por outro lado, quando entram em momentos de crises, as organizações devem estar preparadas para ampliar a sua flexibilidade, injetando a folga de acordo com a demanda (LIMA et al., 2019).

Remetente a função da folga desempenhada em meio a períodos recessivos é ainda mais crítica devido à escassez monetária apresentada pelas organizações, posto que eclodem em momentos de acentuadas restrições econômicas durante as depressões trazidas pelas instabilidades enfrentadas (ALESSANDRI; CERRATO; DEPPERU, 2014). Quanto aos gestores que visam adquirir uma série de investimentos externos, é necessário refletir para a sinalização acarretada pelos níveis de folga financeira apresentados em exercícios anteriores, nota-se também que em virtude da reserva de recursos, há uma determinada compreensão da recorrente consequência, de natureza positiva ou negativa, que recai nas decisões dos investimentos ligados a fontes de terceiros sobre aplicação ou não de capital (YOU et al., 2020).

Possuir folga financeira substancial acarreta uma capacidade de envolvimento em mercados mais desafiadores, com maior concorrência, por exemplo, e favorece maior resistência nos mais desafiadores cenários, apesar do encarecimento, para se defender das crises em potencial originárias de situações sociais e ambientais. Nesse contexto, os recursos financeiros são comprometidos e, em decorrência, insuficientes para impulsionar exclusivamente o crescimento, dessa forma, a ausência de folga de recursos financeiros proporciona adicionais gastos com sustentabilidade funcional da empresa em variadas condições de mercado e de desenvolvimento (BOSO et al., 2017). À vista disso, caso a folga caia de forma colossal, ficando abaixo do nível alvo, os gerenciadores provavelmente deverão assumir riscos proporcionais para gerar recursos em reserva de modo adicional; nesse ínterim, se a folga se encontra em torno do nível esperado, os gestores assumem poucos ou nenhum risco, já que visualizam suas corporações operando de modo satisfatório (BEUREN; DALLABONA, 2015).

É de extrema acuidade manter uma reserva financeira como fonte de recurso disponível da empresa para continuidade das operações comerciais, podendo essa demonstrar uma relação curvilínea com o desempenho econômico da corporação. É inegável a magnitude que a folga desempenha para resguardar a empresa das diversas ameaças, já que distintas formas de folga dão aos gestores uma maior versatilidade para superar as crises, seja com questões internas ou externas que afetaram a organização. As empresas com maior experiência de mercado e menos riscos para os stakeholders tendem a ter maior facilidade de arrecadar recursos extraordinários em comparação com os empreendimentos que evidenciam maiores riscos, e, por conseguinte, necessitam fazer uso de mais folga financeira para extrapolar as dificuldades enfrentadas nos mais diversos setores que uma organização possa estar envolvida (ROHENKOHL; BIZATTO; DA SILVA, 2016).

Para Campos e Nakamura (2013), a folga disponível retrata os recursos que detém-se, independentemente da organização, e que ainda não foram absorvidos pela empresa, como no caso de excesso de liquidez. No que tange a folga recuperável, compreendem-se recursos que apesar de já terem sido incorporados pela empresa podem ser revertidos durante momentos de adversidade, como mão de obra em excesso, a exemplo. Já a folga potencial consiste em uma capacidade organizacional de obtenção de recursos excedente de fontes externas, como por financiamento bancário ou emissão de ações. A priori, o foco empresarial principal seria a maximização do valor da empresa em um período de longo prazo, sendo o objetivo secundário da corporação manter-se sustentável, transcendendo dessa feita as barreiras internas e externas em curto prazo, cuja estratégia de proteção seria a manutenção das propriedades financeiras ociosas por parte da empresa, com nomenclatura de folga financeira.

Conforme Hartmann e Maas (2010), os gerenciadores das unidades de negócios lidam continuamente com um conflito de interesses quando vislumbram a oportunidade de gerar folga orçamentária, em razão da geração de folga ser positiva para a unidade, porém contraria outros interesses da corporação, como investimento em projetos de desenvolvimento e sustentabilidade. É matricial ponderar as pressões, bem como as particularidades do gestor para compreender se o envolvimento desse na tomada de decisão de patamar estratégico e operacional constitui uma possível ameaça aos respectivos objetivos de desempenho

econômico. Quanto à pressão de conformidade, trata-se da tensão para contemplar solicitações explicitadas por indivíduos em qualquer esfera, e isso pode influenciar deliberadamente nas metas ligadas à performance econômica da organização.

Compreendido por Dolmans (2014), as limitações de recursos e da folga são momentâneas, algo relevante à percepção dos gestores sobre os recursos em disponibilidade e concernente à demanda de fundos financeiros, com implicações relevantes para investigações posteriores dos efeitos dos recursos. A quantidade de recursos não é estática, isto é, com o decorrer do tempo sofre alterações, seja através da inflação ou pela utilização do fundo dentre tantos outros cenários, logo os gerenciadores lidam rotineiramente com distintos tipos de restrições e, paralelamente, com os níveis de folga de recurso em oscilação. A experimentação com situações passadas influencia o processo de tomada de decisão, logo a relação entre a quantidade de recursos e os resultados da decisão pode sofrer alterações, destarte, os efeitos são projetados a partir dessas situações quando os gestores visualizam as opções de escolhas para uma melhor tomada de decisão.

A folga financeira apresenta uma natureza expansiva quanto às reservas monetárias e suas diversas possibilidades de utilização, tendo a função de um amortecedor pecuniário. Ainda que diante de circunstância adversas, com a ideia de que os recursos em disponibilidade contribuem para o desenvolvimento e crescimento empresarial, é proporcionado à empresa uma maior consistência diante das incertezas e alterações do ambiente dos negócios, extrapolando essa vantagem estratégica, e reduzindo também os tipos de conflitos organizacionais, serve como estimulante para as atividades de sustentabilidade organizacional. Além do mais, sendo uma fonte de financiamento apropriada para novos projetos, há uma ligação entre a folga financeira disponível e o potencial de sustentabilidade no longo e curto prazo das organizações. (RAFAILOV, 2017).

Explicitado por Cleary (2005), as organizações com níveis aceitáveis de folga financeira são consideradas saudáveis, e aparentam estar em situação favorável para aproveitar as oportunidades de crescimento que poderão eclodir em um futuro próximo, por outro lado, nos momentos de crises econômicas surgirão empresas com algumas restrições, sendo essas barreiras menores em períodos de crescimento; a salubridade financeira da organização tem uma influência considerável sobre os gastos operacionais, uma vez que as corporações com um

estado financeiro sem estabilidade tendem a reduzir seus custos, para alcançar uma melhoria da posição financeira. Cabe destacar que é dever dos gestores zelar pelo equilíbrio financeiro empresarial, no entanto os investimentos em projetos não podem ser exclusivamente bancados com recursos excedentes, considerando que as precauções em excesso podem ocasionar em perdas de oportunidade também (SANTOS; GUEVARA; RODRIGUES, 2019).

Um fator concernente à averiguação da sustentabilidade organizacional, e que não deve ser desconsiderada da investigação periódica de qualquer empreendimento, é justamente a análise da folga financeira, tal que se desdobra em pelo menos um triplete (disponível, recuperável e potencial). Ressaltando que para um estado de salubridade empresarial aceitável os níveis de folgas financeiras devem apresentar uma condição positiva e suficiente para exceder, se necessário, as deduções ligadas ao cumprimento das respectivas obrigações da corporação, seja tributária, trabalhista, orçamentária e de qualquer outra natureza. Portanto, a folga financeira está relacionada com os níveis de liquidez, capacidade de pagamento das obrigações, tanto para com os deveres de natureza de curto prazo, como aquelas responsabilidades de longo prazo; há também uma interligação para com o resultado do desempenho econômico organizacional.

### **2.3. Estudos Empíricos**

Nas pesquisas pautadas na folga de recursos e desempenho organizacional, identifica-se a tendência de estudos pautados sob o prisma dos aspectos econométricos, iniciando da racionalidade dos fatores, fundamentada na análise empírica dos dados financeiros em amostra delineada. Há uma grande extensão dos aspectos pertinentes a folga financeira organizacional fundido com a particularidade monetária, sendo tal dimensionada como folga de recursos financeiros, medida a partir dos elementos disponíveis e de método quantitativo, mas não se detém somente a uma modalidade específica, além disso, abrange também a temática ligada ao desempenho econômico das organizações e tantos outros (BECK; BEUREN, 2016).

De modo empírico, uma gama de estudos acerca da temática foram explanados, como de Campos e Nakamura (2013), sobre a relevância da folga financeira no resultado das organizações, em série temporal de mais de duas

décadas, entre os anos de 1990 e 2009, sendo composta por empresas estadunidenses de vários mercados, com 65 setores diferentes representados ao todo. Provou-se o resultado da influência da flexibilidade financeira sobre o aumento das dívidas organizacionais, e conseqüentemente como essa se demonstra potencialmente prejudicial à performance empresarial, também de forma a mensurar os recursos internos descomprometidos com os pagamentos. A pesquisa contou com dados de frequência anual retirados da base Compustat, representando uma composição final amostral de 57.736 observações totais, sendo o resultado comprovado através da averiguação estatística descritiva dos dados.

Diferentemente do estudo anterior, Beuren e Dallabona (2015) encontraram evidências de quanto maior a folga, menor será a respectiva variável de desempenho econômico, resultando nesse contraditório às demais pesquisas citadas, foram utilizados dados financeiro extraídos na plataforma de dados Economática, o universo compreendeu as quinhentas maiores e melhores empresas brasileiras do ano de 2010, conforme a Revista Exame, e que eram de capital aberto, logo, as empresas listadas na B3 foram consideradas à análise, e as que não estavam listadas foram excluídas do estudo, assim foi identificado 119 empresas que atendiam as condições, formando assim a amostra.

Tal investigação abordou a relação da folga organizacional (potencial, inabsorvida e absorvida) com os índices de desempenho (ROA, ROE e ROI) nas organizações atuantes no Brasil, foi utilizado na pesquisa o método descritivo com abordagem de aspecto quantitativa, para determinar as taxas de folga e de performance organizacional, para analisar os dados da coleta, utilizou-se da técnica de regressão linear múltipla. Enquanto o investigado por Vanacker, Collewaert e Zahra (2017) fora tido através da investigação longitudinal pautada na verificação das demonstrações financeiras por meio dos indicadores de 162.633 empresas, localizadas em 26 países tanto da Europa Ocidental e Oriental, considerando os dados financeiros disponíveis no quadriênio 2006 a 2009, e tendo como fonte a base de dados Amadeus para a averiguação em questão.

Por meio da verificação da estatística descritiva chegou-se a conclusiva de que a folga financeira aumenta o desempenho em taxas decrescentes, doutro lado a sobra de recursos distintos diminui o desempenho econômico com uma variação decrescente. Apesar da relação quadrática entre folga e desempenho não ficou

evidenciado uma relação em formato de U invertido, como em outros estudos, logo o efeito do excesso de recurso financeiro é positivo em toda a série, ainda que a taxa de crescimento diminua à medida que a folga financeira aumente. Por outra perspectiva, com conclusivas afins a supracitada, segundo Geiger, Marlin e Segrest (2019), apresentando resultados em concordância com a maioria das investigações científicas sobre o efeito da folga em relação a performance econômica das organizações, compreendendo a influência da folga interna (disponível e recuperável) em relação com o desempenho econômico como apresentada em um padrão gráfico parabólico em forma de U invertido, no entanto a função entre a folga externa (potencial) e o desempenho organizacional trata-se de um linear positivo.

Os dados utilizados foram extraídos do banco de dados Agência Estadual de Administração de Cuidados de Saúde, com um recorte para as instituições do setor de saúde, com o universo amostral de 148 hospitais da Flórida, EUA. A partir do uso da técnica estatística *clustering* para formação de grupos e com propensão automática ao agrupamento, ficando configurado em cinco agrupamentos com aspectos distintos entre tais; como descrito por Pamplona et al. (2019), em uma investigação de abordagem descritiva, com os dados em questão sendo obtidos na plataforma da Thomson Reuters, e com referência nos valores divulgados pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), com um universo amostral composta por 137 empresas familiares e outras 131 empresas não familiares, e período temporal entre 1996 a 2014 de 19 anos.

Transparecendo por meio da investigação que a folga tende a gerar suavização no desempenho, amenizando a performance empresarial em momentos de ascensão econômica, porém intensificando o desempenho em momentos de crise. E paralelamente foi identificado que empresas geridas por famílias detêm uma performance superior operando com níveis de folga maiores em proporção a organizações não familiares, essas últimas necessitam atuar com menor quantidade de recursos extraordinários a fim de elevar ao máximo o desempenho econômico organizacional. De modo complementar, para Trojan, Danielli e Einsweiller (2020), a folga em alta escala tende a influenciar para um desempenho superior das empresas de forma geral, com uma retificação já que as empresas de grande porte estão mais propensas a obter um desempenho melhor, por outro lado, as organizações com os níveis mais elevados de endividamento estão associadas

através da série observacional dos pesquisadores aos piores indicadores de performance organizacional.

A verificação empírica contou com um conjunto amostral das empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis das empresas listadas na bolsa de valores brasileira B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), os dados foram obtidos na base de dados da Economática, a amostra foi composta por 10 empresas brasileiras enquadradas nas condições anteriores, totalizando 40 observações no período entre 2015 e 2018, tomando por base as pesquisas apresentadas relacionadas ao efeito da sobra de recursos financeiros sobre o resultado econômico empresarial, compilando investigações de âmbito nacional e internacional. Logo, algumas observações obtiveram conclusivas e resultados distintos, como segundo Beuren e Dallabona (2015) e também confirmado por Vanacker, Collewaert e Zahra (2017) que quanto maior a folga financeira, menor será o acréscimo no desempenho econômico, sendo a relação não padronizada em função quadrática.

Já os demais apresentam aspectos em concordância com a maioria das apurações sobre o tema com relação gráfica em padrão de U invertido, destacando Geiger, Marlin e Segrest (2019), com uso de técnicas de agrupamentos amostral, analisando tendências encontradas nesses grupos, algo em comum com a presente pesquisa que busca analisar a influência da folga financeira sobre o desempenho econômico dos índices MLCX e SMLL da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), de modo a verificar se o efeito se semelhança entre +os subgrupos.

### **3. METODOLOGIA**

#### **3.1. Caracterização da Pesquisa**

Com a intenção de verificar se a folga financeira influencia de igual modo o desempenho econômico das empresas listadas tanto no índice midlarge cap (MLCX) quanto no índice small cap (SMLL), o presente estudo é configurado quanto aos objetivos como descritivo, por examinar as variáveis sem intervenções, e se enquadra como longitudinal, já que analisar as variações dos indicadores em um longo recorte de tempo. Para tanto, busca descrever a situação financeira das organizações, salientando que os dados utilizados na pesquisa foram extraídos dos bancos de dados, Economática e no site da B3. A abordagem do problema

apresenta aspectos quantitativos, pois examina o efeito das variáveis de folga financeira sobre o desempenho econômico, com uso de técnicas estatísticas.

O universo amostral foi constituído de 174 organizações, todas listadas na B3, dentre tais 70 corporações integram o índice midlarge cap (MLCX) e outras 104 empresas componentes do índice small cap (SMLL). Foram excluídas da amostra, as empresas financeiras por apresentarem características distintas das demais empresas; as empresas que não apresentarem dados para compor as variáveis deste estudo em todos os anos analisados; e as empresas que exibiram patrimônio líquido negativo.

### **3.2. Técnicas de Coleta e Análise dos Dados**

O período analisado foi de 2013 a 2019, salientando a relevância da utilização na pesquisa de dados dos 07 anos, com o intento de uma composição amostral abrangente e com valores próximos da situação atual das organizações em questão no estudo, totalizando assim o número de 755 observações. Para a análise dos dados foi utilizado o método da estatística descritiva entre os indicadores analisados. Foi realizada a análise descritiva dos indicadores de desempenho econômico, folga financeira, bem como das variáveis de controle, apresentadas na

Tabela 01, com uso da média, desvio padrão, máximo e mínimo. Além disso, foi utilizada a regressão econométrica, a fim de averiguar a influência da folga financeira e dos indicadores de controle, ou independentes, sobre o desempenho econômico através do programa Stata. Os procedimentos de análise dos dados foram aplicados com o uso do software Excel para planilhamento dos dados e utilização dos métodos estatístico descritivos.

Já o método comparativo em uso na presente pesquisa utiliza a estatística descritiva nos grupos: MLCX (midlarge cap) e SMLL (small cap), por meio da verificação das variáveis de desempenho econômico, a saber retorno sobre ativo (ROA) e margem líquida (ML), como também dos indicadores de folga financeira liquidez imediata (LI) e liquidez seca (LS), e ainda os indicadores de controle endividamento de curto prazo (ECP) tamanho da empresa (TAM) e tangibilidade (TANG). A análise econométrica dos dados está apresentada tanto na Tabela 02 e quanto na Tabela 03 como também em plano cartesiano, constando tal representação em quatro Gráficos, expostos no tópico seguinte: análise dos

resultados. Os Gráficos 01 e 02 referem-se a média das variáveis de desempenho econômico das MLCX e das SMLL, nessa ordem; já os Gráficos 03 e 04 tratam da média das variáveis de folga das empresas listadas componentes da categoria MLCX e no último Gráfico as SMLL.

Com o enfoque de analisar uma regressão das variáveis de folga financeira e os indicadores de desempenho econômico pertencentes aos dois grupos de empresas, também foram realizados testes de comparação entre elas. Além disso, foram geradas estatísticas descritivas e Gráficos para os dois grupos das empresas pertencentes aos índices da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Levando como baseamento as variáveis utilizadas em estudos afins, a seguir aborda-se o modelo econométrico em uso na presente pesquisa, e após os indicadores do modelo aludido adiante:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 LI_{it} + \beta_2 LS_{it} + \beta_3 ECP_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 TANG_{it} + e_{it} \quad (1)$$

$$ML = \beta_0 + \beta_1 LI_{it} + \beta_2 LS_{it} + \beta_3 ECP_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 TANG_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Sendo:

ROA – Retorno sobre ativo da corporação;

ML – Margem Líquida da corporação;

$\beta$  – Constante específica da corporação;

LI – Liquidez imediata da corporação  $i$  no tempo  $t$ ;

LS – Liquidez seca da corporação  $i$  no tempo  $t$ ;

ECP – Endividamento da corporação  $i$  no tempo  $t$ ;

TAM – Tamanho da corporação  $i$  no tempo  $t$ ;

TANG – Tangibilidade dos ativos da corporação  $i$  no tempo  $t$ ;

$e$  - Termo de erro da corporação  $i$  no tempo  $t$ .

### 3.3. Operacionalização das Variáveis

Sendo os indicadores utilizados na presente pesquisa, com destaque para as fórmulas de cada respectiva variável, assim como ainda as principais obras literárias que fizeram uso dessas variáveis em pauta nas suas análises, com propósito de consecução dos objetivos desta pesquisa. São apresentadas a seguir na

Tabela 01, os indicadores base da presente investigação sobre o efeito da folga diante da performance econômica das organizações investigadas:

**Tabela 01 - Variáveis da Pesquisa**

Variável	Fórmula	Autores
<b>Indicadores de Desempenho Econômico</b>		
Retorno sobre Ativo (ROA)	$Ebitda / \text{Ativo Total}$	Padilha et al. (2017); Rafailov (2017); Pamplona et al. (2019); Queiroz et al. (2019); Silva, Loebel (2016); Burja (2011); Rohenkohl; Bizatto, da Silva (2016).
Margem Líquida (ML)	$\text{Lucro Líquido} / \text{Receita Líquida}$	
<b>Indicadores de Folga Financeira</b>		
Liquidez Imediata (LI)	$\text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$	Campos, Nakamura (2013); Cleary (2005); Le, Phan (2017); Beuren, Dallabona (2015); Diel et al. (2015); Mattos, Filho, Moreira (2016).
Liquidez Seca (LS)	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}) / \text{Passivo Circulante}$	
<b>Indicadores de Controle</b>		
Endividamento de Curto Prazo (ECP)	$\text{Capital de Terceiros} / \text{Ativo Circulante}$	Pamplona, Silva, da Silva (2017); Campos, Nakamura (2013); Burja (2011); Silva et al. (2019); Enqvist, Graham, Nikkinen (2011); Nisiyama e Nakamura (2016); Junior e Valle (2020).
TAM (tamanho da empresa)	$\ln(\text{Ativo Total})$	
TANG (Tangibilidade)	$\text{Ativo Imobilizado} / \text{Ativo total}$	

**Fonte:** Dados do estudo.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Aborda-se nesta seção a análise dos dados, com a disposição dos resultados na Tabela 02 e Tabela 02, além do Gráfico 01, Gráfico 02, Gráfico 03 e Gráfico 04, contendo informações das estatísticas descritivas. As Tabelas apresentam os valores de (média, desvio padrão, mínimo e máximo) para as variáveis estudadas, ou seja, o retorno sobre o ativo (ROA), a margem líquida (ML), a liquidez imediata (LI), a liquidez seca (LS), o endividamento de curto prazo (ECP), o tamanho da empresa (TAM) e tangibilidade (TANG). As definições das variáveis características das empresas podem ser visualizadas na seção 3.2. na Tabela 02 e Tabela 02 apresentam as estatísticas descritivas, período entre 2013 e 2019, dos indicadores de desempenho econômico, folga financeira e variáveis de controle, para as empresas listadas nos índices MLCX (midlarge cap) e SMLL (small cap), respectivamente.

Tabela 02 - Estatística Descritiva dos Indicadores das MLCX

	Variáveis	ROA	ML	LI	LS
2013	Média	5,0599	0,1034	0,6661	1,9724
	Des. Pad.	5,9423	0,2189	1,0844	4,5106
	Mínimo.	-9,7471	-0,6550	0,0056	0,2247
	Máximo	24,4944	1,0773	7,7310	33,3916
	Obs.	51 Corporações Observadas			
2014	Média	4,8683	0,1294	0,4551	1,4122
	Des. Pad.	5,7002	0,2741	0,3818	0,8397
	Mínimo.	-12,8412	-0,5557	0,0026	0,2818
	Máximo	18,0931	1,5756	2,0826	6,0017
	Obs.	49 Corporações Observadas			
2015	Média	3,1689	0,0950	0,6715	1,5544
	Des. Pad.	9,1387	0,3366	1,5510	1,5489
	Mínimo.	-26,7194	-0,5171	0,0000	0,0000
	Máximo	36,6001	1,8154	11,0230	11,0230
	Obs.	49 Corporações Observadas			
2016	Média	5,4488	0,1764	0,4368	1,4172
	Des. Pad.	6,5865	0,3078	0,3667	0,6581
	Mínimo.	-5,2822	-0,0768	0,0000	0,1711
	Máximo	32,8488	1,7519	1,4173	3,1747
	Obs.	41 Corporações Observadas			
2017	Média	5,2448	0,1454	0,4188	1,3315
	Des. Pad.	5,5274	0,2756	0,3913	0,6632
	Mínimo.	-2,4296	-0,0466	0,0000	0,0000
	Máximo	30,3669	1,6911	1,8756	3,3026
	Obs.	41 Corporações Observadas			
2018	Média	6,3631	0,1776	0,3282	1,3681
	Des. Pad.	5,9501	0,2959	0,3233	0,8688
	Mínimo.	-10,5380	-0,1473	0,0000	0,0000
	Máximo	25,8737	1,7555	1,5462	4,7776
	Obs.	50 Corporações Observadas			
2019	Média	5,4071	0,1429	0,4092	1,3087
	Des. Pad.	7,0468	0,3122	0,4670	0,6992
	Mínimo.	-4,2522	-0,1258	0,0000	0,0000
	Máximo	44,6103	2,0591	2,6865	3,9754
	Obs.	48 Corporações Observadas			

Fonte: Elaborado pelo autor.

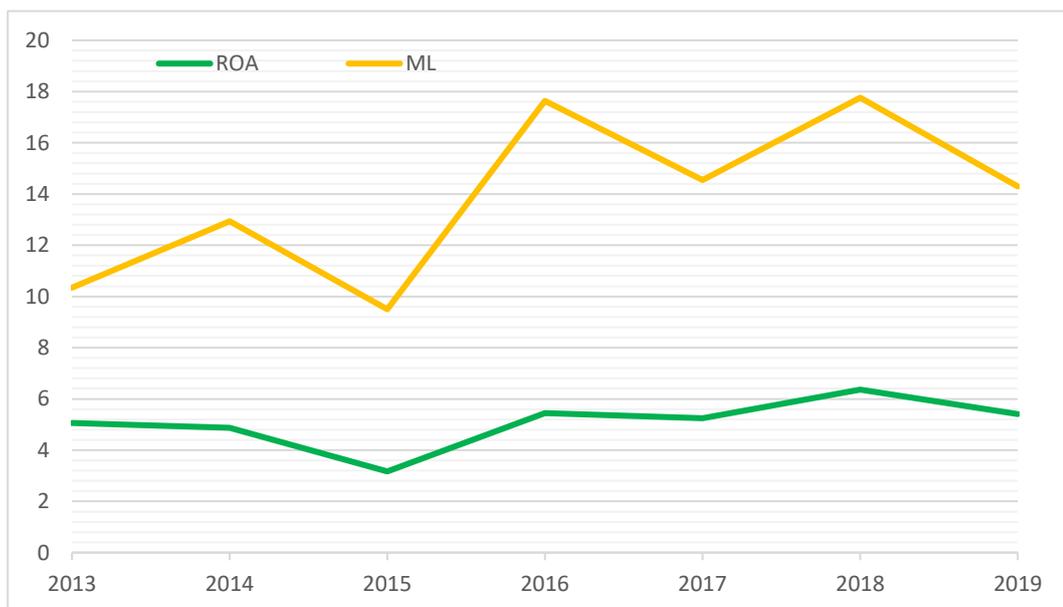
**Tabela 02 - Estatística Descritiva dos Indicadores das SMLL**

	Variáveis	ROA	ML	LI	LS
2013	Média	0,7134	-9,6118	0,4523	1,7998
	Des. Pad.	19,9964	69,9436	0,4998	1,0612
	Mínimo.	-123,9626	-509,1854	0,0002	0,1335
	Máximo	20,6624	0,8194	2,0755	5,2907
	Obs.	53 Corporações Observadas			
2014	Média	-0,0823	-0,1060	0,5121	1,7672
	Des. Pad.	17,5043	0,9733	0,5210	1,6187
	Mínimo.	-94,5280	-6,7418	0,0008	0,2336
	Máximo	22,2666	0,4985	2,0831	11,6199
	Obs.	55 Corporações Observadas			
2015	Média	0,5727	4,0717	0,4469	1,8057
	Des. Pad.	18,1502	32,6899	0,5299	1,5833
	Mínimo.	-117,8213	-1,8177	0,0006	0,2653
	Máximo	23,6995	261,4877	3,3241	10,2378
	Obs.	64 Corporações Observadas			
2016	Média	1,6486	-0,3726	0,4250	1,7758
	Des. Pad.	20,5866	2,9127	0,4369	1,6344
	Mínimo.	-116,7690	-21,4693	0,0017	0,2648
	Máximo	74,4710	0,4023	1,9121	8,1063
	Obs.	55 Corporações Observadas			
2017	Média	4,7893	0,0524	0,3400	1,7379
	Des. Pad.	10,4985	0,3805	0,3017	1,3870
	Mínimo.	-29,5377	-1,6905	0,0130	0,2819
	Máximo	36,1861	0,7123	1,4165	7,9725
	Obs.	57 Corporações Observadas			
2018	Média	4,2858	0,0053	0,3667	1,6910
	Des. Pad.	8,5563	0,5759	0,3614	1,4169
	Mínimo.	-23,8792	-4,1288	0,0001	0,3267
	Máximo	38,2535	0,6551	1,9461	9,8755
	Obs.	68 Corporações Observadas			
2019	Média	4,7592	0,1255	0,4891	1,9136
	Des. Pad.	7,2196	0,2382	0,7266	1,4724
	Mínimo.	-15,2673	-0,7048	0,0000	0,0000
	Máximo	38,1491	0,9913	3,8904	7,9801
	Obs.	74 Corporações Observadas			

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Quanto aos dados apresentados na Gráfico 01, referindo-se as médias dos indicadores de desempenho econômico, dentre esses o retorno sobre o ativo (ROA), a margem líquida (ML), considerando apenas as empresas enquadradas nos critérios da presente pesquisa e incorporadas no índice MLCX (midlarge cap). Observou-se que dentre as variáveis de performance econômica o biênio que apresentou a maior queda foi 2014 a 2015, situação refletida pela crise econômica vivenciada pelo Brasil iniciada em meados de 2014 e agravada durante 2015, chegando a um estado recessivo no último ano do biênio. Entretanto o ano de 2018 mostrou um comportamento completamente oposto, chegando a ser o ano de maior alta na série, sendo 86% para ML e de mais de 100% para ROA em comparação com o período de maior queda, algo que foi proporcionado pela retomada do crescimento econômico a nível nacional.

**Gráfico 01 - Média das Variáveis de Desempenho Econômico - MLCX**

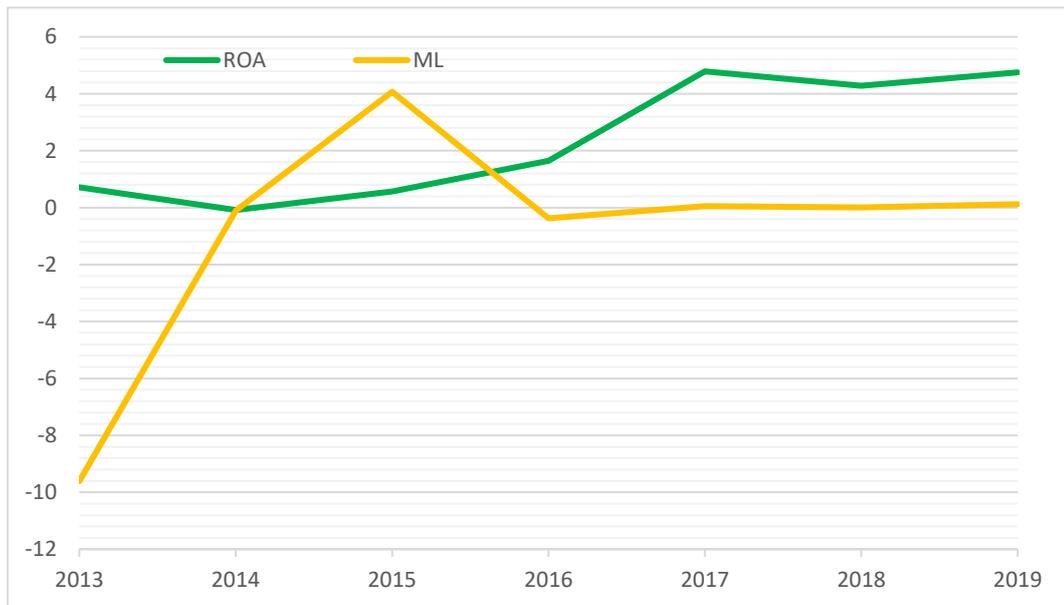


**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Porém quando transferido esses aspectos de averiguação estatística para as companhias pertencentes ao conjunto SMLL (índice small cap), dentro do período dos 7 anos em pauta no estudo, as médias referentes as variáveis de desempenho econômico apresentam comportamento distinto do índice anterior. Enquanto no Gráfico 01 o biênio 2014 a 2015 apresentou os valores de menor baixa, e de maior pico no ano de 2018, também no Gráfico 02 no mesmo recorte temporal foi registrado o ponto de menor baixa para o retorno sobre o ativo (ROA) durante o biênio de crise, e ainda de maior alta para o ano de 2018, durante o período de não

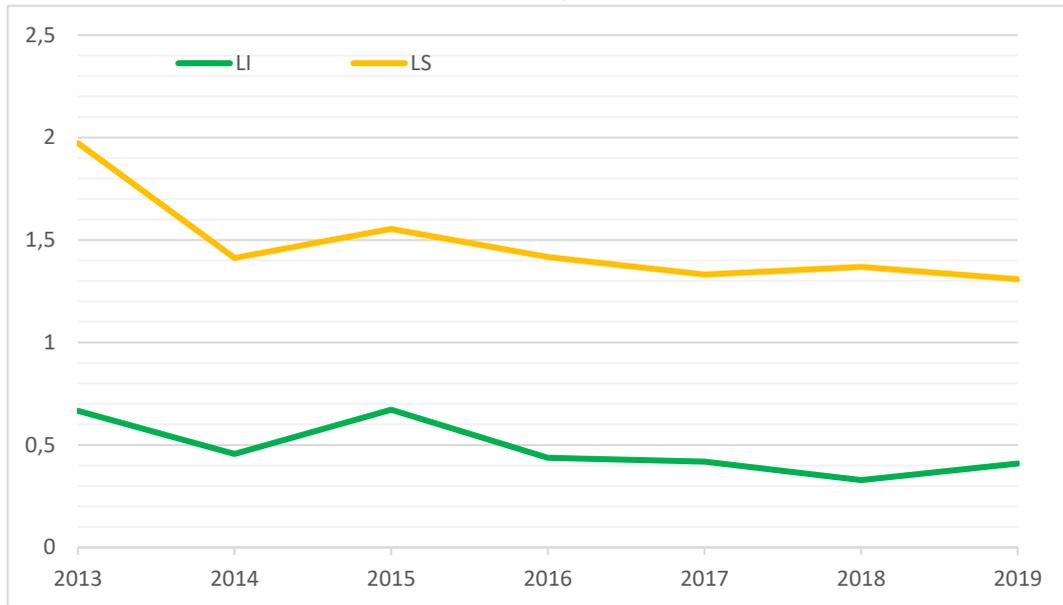
crise; com exceção da margem líquida (ML) que durante a crise demonstrou o ponto de maior alta, ainda durante a retomada da economia mostrou decréscimo, algo justificado pela estratégia utilizada das companhias do índice que para superar a recessão econômica foi preferível diminuir a margem da lucratividade, para que fosse possível a continuidade das atividades comerciais ainda diante de momentos de instabilidade.

**Gráfico 02 - Média das Variáveis de Desempenho Econômico - SMLL**



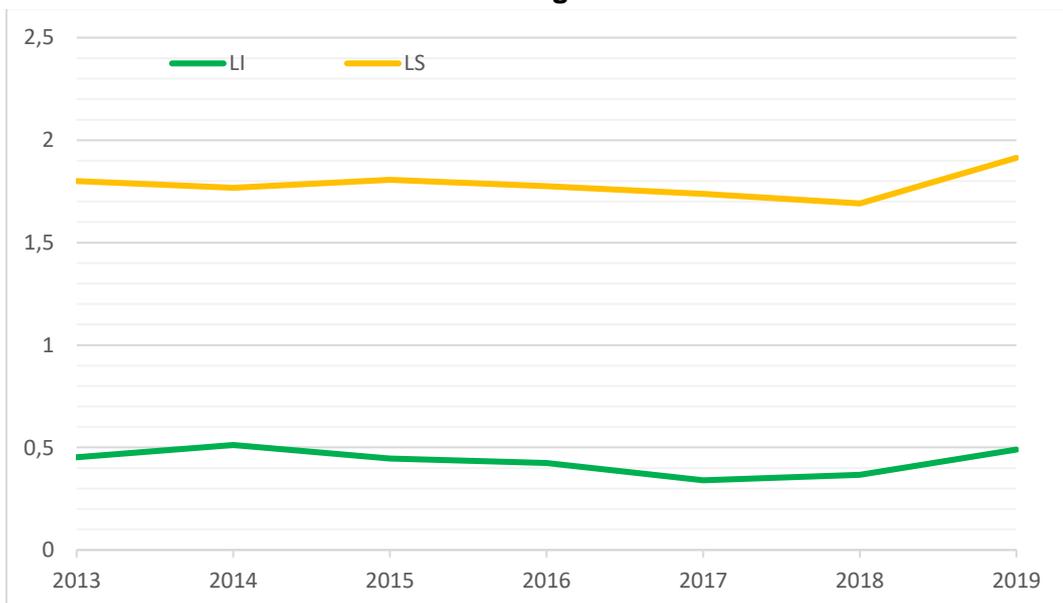
**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Na análise dos dados em exposição no Gráfico 03 abaixo, relacionado as médias das variáveis de folga financeiras, dentre tais estão: a liquidez imediata (LI), a liquidez seca (LS), delineando no universo amostral apenas as empresas qualificadas nos critérios da presente pesquisa e categorizadas como MLCX (índice midlarge cap). Através da verificação gráfica dos valores das médias encontradas foi possível identificar que assim como visto no Gráfico 01, a partir de 2014 houve um decréscimo da curva dos valores referentes as variáveis de liquidez, com a ressalva que em 2015 ocorreu o inverso, porquanto as empresas buscavam aumentar a folga financeira, temendo um prolongamento da crise, diferentemente do ano de 2018 com o efeito do aumento do PIB e com atenuação da crise as corporações presentes no índice voltaram a realizar o acúmulo de reserva financeira, que ora havia sido crucial para sustentabilidade das empresas em momentos de incerteza da economia nacional.

**Gráfico 03 - Média das Variáveis de Folga Financeira - MLCX**

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Enquanto no Gráfico 04 elaborado com fundamento dos dados das empresas do grupo do índice SMLL (small cap) e com análise focada nos indicadores de performance econômica algumas variáveis indicavam semelhanças em partes nos períodos de decréscimo e crescimento como no Gráfico 03. Em contrapartida quando a lupa da corrente pesquisa tem enfoque sobre os valores obtidos nas variáveis de folga financeira o comportamento é curvilíneo oscilante no momento de crise, com baixas no biênio 2017 a 2018, representando queda de 33% do LI e 12% LS, com o ponto máximo registrado em 2014 e 2019 respectivamente.

**Gráfico 04 - Média das Variáveis de Folga Financeira - SMLL**

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

As Tabelas de 01 a 04 apresentam os valores de (média, desvio padrão, mínimo e máximo) para as variáveis estudadas, ou seja, o retorno sobre o ativo (ROA), a margem líquida (ML), a liquidez imediata (LI), a liquidez seca (LS), o endividamento de curto prazo (ECP), o tamanho da empresa (TAM) e tangibilidade (TANG). As definições das variáveis características das empresas podem ser visualizadas na seção 3.2.

Tanto na Tabela 02 quanto na Tabela 03 apresentam as estatísticas descritivas, englobando o período entre 2013 e 2019, dos indicadores de desempenho econômico, folga financeira e variáveis de controle, para as empresas listadas nos índices MLCX (midlarge cap) e SMLL (small cap), respectivamente.

Por último no Gráfico 03 para as empresas do índice MLCX (midlarge cap), e a princípio na Tabela 03 e posteriormente no Gráfico 04 para as companhias incluídas no índice SMLL (small cap) multiplicados por dez para uma comparação mais aproximada dos demais indicadores de folga financeira usadas no presente estudo a saber liquidez imediata (LI) e a liquidez seca (LS) apresentadas na seção 3.2, realizado exclusivamente para questões de estética nos Gráficos e para uma observação mais conclusiva entre a interrelação desse grupo de variáveis.

Cabe ressaltar as variáveis de controle não foram utilizadas nos Gráficos apresentados, porquanto serão mais bem exploradas na análise da regressão dos indicadores tanto da folga financeiro como do desempenho econômico, tendo como propósito de indicar como as variáveis estão associadas entre si, sendo a correlação inferior a zero, ou seja, de teor negativo, ou seja, os indicadores são inversamente relacionados; sendo a correlação maior que zero, isso implica que a correlação é positiva.

Considerando que os indicadores são diretamente correlacionados; em casos que a correlação é igual a zero, traduzido como não é possível determinar qual o sentido de covariação, porém, isso não implica que não exista relação não linear entre os indicadores, mas que não existe associação entre os indicadores.

**Tabela 03 - Regressão do Desempenho Econômico no Índice SMLL**

Variável	ROA		ML	
	M1	M2	M1	M2
Constante	-204,1789***	-206,3186***	19,91981	50,46494
Liquidez Imediata	4,8099		24,47704***	
Liquidez Seca		2,80687		8,69962***
ECP	30,38673***	33,25755***	92,82297***	93,5999***
TAM (Tamanho)	12,29012***	12,12652***	-4,584693	-6,973891
TANG (tangibilidade)	33,0037	38,48342	100,1028	107,1165***
R <sup>2</sup>	0,0918	0,1074	0,2152	0,1841
Teste F/Wald	7,66	9,12	20,64	16,98
Sig.	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Hausman test	40,35	32,84	37,88	30,20
Sig.	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Observações	378	378	376	376

**Nota.** As definições das variáveis podem ser visualizadas na seção de método. Esta Tabela apresenta os resultados obtidos para a estimativa dos parâmetros para dados em painel, a amostra analisada compreende os anos de 2013 a 2019. M1 representa o modelo com as variáveis de controle, e M2 sem as variáveis de controle. \*\*\* p < 0,01; \*\* p < 0,05; \* p < 0,1.

Após as estatísticas descritivas das variáveis do estudo, foi realizada uma regressão em painel com o conjunto de variáveis do estudo possibilitando uma análise individual sobre as variáveis dependentes. Assim, os dados da Tabela 03 apresentam as regressões em painel, evidenciando como variáveis dependentes o retorno sobre ativo (ROA) e margem líquida (ML).

**Tabela 04 - Regressão do Desempenho Econômico no Índice MLCX**

Variável	ROA		ML	
	M1	M2	M1	M2
Constante	91,42593***	87,67655***	0,6344127	0,6241839
Liquidez Imediata	-2,415475***		-0,0077749	
Liquidez Seca		-0,2294912		0,0011938
ECP	-12,81316	-5,893792	-0,478606***	-0,4592893***
TAM (Tamanho)	-4,652148***	-4,617232	-0,0159913	-0,0160868
TANG (tangibilidade)	-4,647119	-2,750426	-0,4147719	-0,4082865
R <sup>2</sup>	0,1987	0,0548	0,0553	0,0561
Teste F/Wald	14,94	3,51	26,77	26,30
Sig.	0,0000	0,083	0,0000	0,0000
Hausman test	8,10	10,49	3,63	3,69
Sig.	0,0878	0,0330	0,4591	0,4497
Observações	292	293	292	292

**Nota.** As definições das variáveis podem ser visualizadas na seção de método. Esta Tabela apresenta os resultados obtidos para a estimativa dos parâmetros para dados em painel, a amostra analisada compreende os anos de 2013 a 2019. M1 representa o modelo com as variáveis de controle, e M2 sem as variáveis de controle. \*\*\* p < 0,01; \*\* p < 0,05; \* p < 0,1.

Testando os modelos desenvolvido na presente seção da pesquisa, o teste de Hausman foi usado com o intuito evidenciar qual seria o influenciador com maior resultado (efeitos fixos ou efeitos aleatórios). Vale ressaltar que foram executados dois modelos, primeiro com as variáveis de desempenho econômico considerando as empresas da SMLL (modelo M1, na Tabela 03), já o segundo modelo também com os indicadores de desempenho econômico, porém pertencente as empresas que compõem ao MCLX (modelo M2, exibido na Tabela 03). Ademais, foram rodados modelos pooled cross-section e painel utilizando o estimador robusto, a fim de minimizar os resultados da divergências e analisar qual o estimador mais adequado para a análise (observando o erro padrão, a variância dos componentes estimados e o R2), em concordância com Cameron e Trivedi (2010).

Quanto a Tabela 03 é observável a influência tanto da liquidez imediata quanto a seca sobre retorno sobre os ativos de modo crescente. Ao analisar essa relação, observa-se semelhanças entre as duas liquidez em questão para com a Margem Líquida, com relação positiva. Ou seja, quanto maior os indicadores de liquidez também maior será a performance financeira pertente as empresas do bloco SMLL, em outras palavras quanto maior o montante de recursos financeiros em sobra maior também será a lucratividade dessas companhias. Dessa feita, a folga de cunho financeiro serve de propulsor para o aumento dos níveis de desempenho, conquanto em comparativo com outras variáveis pode acarretar uma influência de teor diminutivo para com a performance (PADILHA et al., 2017).

Já considerando as variáveis de controle de modo a proporcionar maior robustez dos dados apresentados, há uma relação positiva entre esses, a saber endividamento de curto prazo (ECP), em concordância com Burja (2011), dos fatores influenciadores da rentabilidade encontram-se os níveis de endividamentos, a destacar endividamento de curto prazo (ECP), podendo servir de alavancagem financeira, além do tamanho da empresa (TAM) e tangibilidade (TANG) para com desempenho econômico, ou seja, tanto para o retorno sobre o ativo (ROA) tanto para a margem líquida (ML), com exceção para o tamanho da empresa (TAM) quando ligado a margem líquida (ML) é visto uma relação de negatividade, contradizendo os demais resultados expostos na Tabela 03.

Doutro lado quando se analisa a Tabela 04, diferentemente do painel das empresas listadas na SMLL, quando tratando da maioria dos resultantes ligados as companhias pertencente do grupo MLCX, a análise do retorno sobre o ativo (ROA)

como também a margem líquida (ML) sobre as variáveis de liquidez é observável uma relação negativa, isto é, quanto maior o retorno sobre o ativo, menor será os níveis de liquidez, tanto a liquidez imediata quando seca. Com uma ressalva para a liquidez seca que quando relacionado para com a margem líquida (ML) essa apresenta relação distinta de interligação positiva. Algo defendido por (PAMPLONA et al., 2019) ocorre um efeito crescente até determinado ponto, após há uma influência decrescente entre as variáveis de folga financeira e desempenho econômico, já que até determinado momento tal relação é positiva e a partir de um outro torna-se negativa.

Conforme a Tabela 04, quando a comparação direciona a lupa para os indicadores de controle, dentre estes os utilizados na presente pesquisa são: endividamento de curto prazo (ECP), tamanho da empresa (TAM) e tangibilidade (TANG), a relação entre esses e os indicadores de desempenho econômico, assim como as variáveis de liquidez, é verificado uma relação de total negatividade, ou seja, quanto maior for os indicadores de controle tangibilidade (TANG), tamanho da empresa (TAM) e endividamento de curto prazo (ECP) menor será tanto o retorno sobre o ativo (ROA) quanto a margem líquida (ML). Conveniente para com Nisiyama e Nakamura (2016), há resultados estatisticamente relevantes entre os indicadores financeiros e as taxas de endividamento, como endividamento de curto prazo (ECP).

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Alicerçado tanto no presente estudo empírico quanto em uma gama de literaturas de âmbito internacional e nacional, abordando a temática o efeito alavancado pela folga de recursos financeiros, ou seja, o quantitativo de recursos em excesso, diante do desempenho ou resultado econômico das organizações com fins lucrativos, com destaque para as companhias de capital aberto, considerando que a pesquisa utilizou de dados extraídos da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), com empresas classificadas em índices, a saber SMLL (small cap) e MLCX (midlarge cap).

Fora cumprido os objetivos abordados no dado estudo, evidenciando que ocorre uma relação entre as variáveis de recursos financeiros em estado excedente e os indicadores de desempenho econômico, por meio da análise econométrica dos dados extraídos dos índices em questão no estudo, porém tal relação não apresenta efeitos semelhantes entre as empresas listadas nos índices em pauta neste estudo

com enfoque para o mercado de capitais e suas respectivas variações e análises dos indicadores.

Até o momento da elaboração da presente pesquisa, nenhuma publicação acadêmica de nível nacional havia analisado se o efeito dos indicadores de folga financeira ou de recurso de capital excedente sobre os coeficientes de desempenho ou performance econômico gera um impacto de teor semelhante ou diferente entre as empresas classificadas nos índices MLCX e SMLL da bolsa brasileira de valores. Daí parte a contribuição acadêmica da presente pesquisa para preencher a lacuna até então existente na literatura brasileira.

É necessário ressaltar que ficou ainda urge a necessidade de maior abrangência do recorte temporal, de pelo menos duas décadas, para servir de modo analítico não apenas dos índices, com profundidade mais robusta, e também é notável a necessidade de que haja esforços acadêmicos no que tange outros índices, para servir de parâmetro comparativo entre os utilizados, alargando as variáveis da categoria de folgas e as de desempenho, possibilitando um maior enriquecimento dos dados apresentados nas análises anteriormente citadas.

As pesquisas vindouras devem abarcar um quantitativo maior de empresas brasileiras, tanto listadas na B3 (Bolsa, Brasil, Balcão) quanto em outras bolsas de valores, podendo relacionar com distintas bolsas de destaque mundial, acrescentando o método analítico de correlação dos dados obtidos através dos indicadores, com utilização da técnica de Pearson, para otimizar a apuração dos dados.

## 6. REFERÊNCIAS

ALESSANDRI, T.; CERRATO, D.; DEPPERU, D. Organizational Slack, Experience, and Acquisition Behavior Across Varying Economic Environments. **Management Decision**, v. 52, n. 5, p. 967–982, 1 jan. 2014.

ARAS, G.; AYBARS, A.; KUTLU, O. Managing Corporate Performance: Investigating the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Emerging Markets. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 59, n. 3, p. 229–254, 1 jan. 2010.

B3. **Mercado de Capitais**. 1. ed. São Paulo: Brasil, Bolsa, Balcão, 2012.

BECK, F.; BEUREN, I. M. Folga Organizacional: Análise em uma Perspectiva Comportamental no Campo Empírico. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 4, p. 06–26, 11 fev. 2016.

- BEUREN, I. M.; DALLABONA, L. F. Relação da Folga Organizacional com Medidas de Desempenho de Empresas Brasileiras. **Revista PRETEXTO**, v. 16, n. 2, p. 31–49, 6 jul. 2015.
- BOSO, N. et al. Does Financial Resource Slack Drive Sustainability Expenditure in Developing Economy Small and Medium-Sized Enterprises? **Journal of Business Research**, v. 80, p. 247–279, 1 nov. 2017.
- BRULHART, F.; GHERRA, S.; MARAIS, M. Are Environmental Strategies Profitable for Companies? The Key Role of Natural Competences from a Resource-Based View. **Management Decision**, v. 55, n. 10, p. 2126–2148, 1 jan. 2017.
- BURJA, C. Factors Influencing the Companies Profitability. **Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica**, v. 2, n. 13, p. 215–225, 2011.
- CAMERON, A.; TRIVEDI, P. **Microeconometrics Using Stata**. [s.l.: s.n.]. v. 5
- CAMPOS, A.; NAKAMURA, W. T. Folga Financeira Avaliada como Endividamento Relativo e Estrutura de Capital. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 1, n. 0, p. 1–19, 14 mar. 2013.
- CARNEIRO, J.; BAMMATZI, V.; CAVUSGIL, S. T. Organizational Slack as an Enabler of Internationalization: The Case of Large Brazilian Firms. **International Business Review**, v. 27, n. 5, p. 1057–1090, 1 out. 2018.
- CLEARY, S. Corporate Investment and Financial Slack: International Evidence. **International Journal of Managerial Finance**, v. 1, n. 3, p. 140–163, 1 jan. 2005.
- CVM. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.
- DIEL, F. J. et al. Relação entre Folga Organizacional e Desempenho Econômico Financeiro das Empresas Brasileiras do Setor de Bens Industriais Listadas na BM&FBovespa In: XVIII SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO, São Paulo, SP. **Anais SemeAd**, 2015.
- DOBREA, R. C.; DINU, F. A. Interdependencies Between CSR Strategies and Economic Performance in Top Romanian Companies. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, World Conference on Business, Economics and Management (BEM-2012), May 4–6 2012, Antalya, Turkey. v. 62, p. 1208–1214, 24 out. 2012.
- DOLMANS, S. et al. Dynamics of Resource Slack and Constraints: Resource Positions in Action. **Organization Studies**, v. 35, p. 511–549, 28 mar. 2014.
- DUMONT, R.; SVENSSON, R. Capital Structure and Firm Performance - A Study of Swedish Public Companies. **Göteborgs Universitets Publikationer**, p. 01–38, 23 out. 2014.
- 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, 25 mar. 2011.

FACÓ, J. F. B.; CSILLAG, J. M. Innovativeness of Industry Considering Organizational Slack and Cooperation. **Journal of Operations and Supply Chain Management**, v. 3, n. 2, p. 108–120, 22 dez. 2010.

GEIGER, S. W.; MARLIN, D.; SEGREST, S. L. Slack and Performance in the Hospital Industry: a Configurational Approach. **Management Decision**, v. 57, n. 11, p. 2978–2996, 1 jan. 2019.

HARTMANN, F. G. H.; MAAS, V. S. Why Business Unit Controllers Create Budget Slack: Involvement in Management, Social Pressure, and Machiavellianism. **Behavioral research in accounting**, Behavioral research in accounting. - Sarasota, Fla. : American Accounting Association, ISSN 1050-4753, ZDB-ID 11159480. - Vol. 22.2010, 2, p. 27-51. v. 22, n. 2, 2010.

IMAN, R. L.; CONOVER, W. J. Small Sample Sensitivity Analysis Techniques for Computer Models. With an Application to Risk Assessment. **Communications in Statistics - Theory and Methods**, v. 9, n. 17, p. 1749–1842, 1 jan. 1980.

JOHN, T. A.; JOHN, K. Top-Management Compensation and Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 3, p. 949–974, 1993.

JUNIOR, D. M. B. Velocidade da Expansão Internacional: O Papel da Folga Organizacional. **Revista Brasileira de Gestão e Inovação (Brazilian Journal of Management & Innovation)**, v. 7, n. 3, p. 120–140, 24 abr. 2020.

LE, T. P. V.; PHAN, T. B. N. Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from a Small Transition Country. **Research in International Business and Finance**, v. 42, p. 710–726, 1 dez. 2017.

LIMA, A. C. M. et al. Folga Organizacional e Desempenho Financeiro sob a Perspectiva das Teorias da Agência e da Contingência: Uma Análise nos Estágios do Ciclo de Vida Organizacional. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 4, p. 07–27, 13 maio 2019.

LUNARDI, M. A.; BILK, Â.; JUNIOR, M. M. R. Financial Distress e o Desempenho Econômico, de Mercado e Financeiro. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 31, n. 1, p. 85–104, 30 mar. 2020.

MARDONES, J. G.; CUNEO, G. R. Capital Structure and Performance in Latin American Companies. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, v. 33, n. 1, p. 2171–2188, 1 jan. 2020.

MATTOS, J. E. G. S.; FILHO, J. M. D.; MOREIRA, N. B. Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas do Segmento de Serviços de Educação na BM&FBovespa e a Participação do Fies e do Prouni nos seus Resultados. **Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC**, v. 0, 2016.

NISIYAMA, E. K.; NAKAMURA, W. T. Empresas pares e a estrutura de capital. **Revista de Finanças Aplicadas**, v. 4, n. 1, p. 1–32, 5 fev. 2016.

PADILHA, D. F. et al. Financial Slack and Market Performance: An Analysis of Brazilian and Italian Companies. **Journal of Accounting, Management and Governance**, v. 20, n. 2, p. 276–292, 22 ago. 2017.

PAMPLONA, E. et al. Influência da Folga Financeira no Desempenho Econômico de Empresas Familiares e Não Familiares Brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 30, n. 1, p. 43–67, 16 ago. 2019.

PAMPLONA, E.; SILVA, A.; DA SILVA, T. Efeito da Folga Financeira no Desempenho Econômico de Empresas Brasileiras em Períodos de Recessão Econômica In: XIV CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, São Paulo, SP. **Anais USP**, 2017.

PICOLO, J. D. et al. The Influence of the Financial Slack on the Economical Performance of Brazilian and Chilean Companies. **Cuadernos de Economía**, v. 41, n. 115, p. 19–30, jan. 2018.

QUEIROZ, F. C. B. P. et al. Desempenho Econômico-Financeiro da Petrobras de 2000 a 2014. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 16, n. 3, p. 04–32, 9 set. 2019.

RAFAILOV, D. Financial Slack and Performance of Bulgarian Firms. **Journal of Finance and Bank Management**, v. 5, n. 2, p. 01–14, 2017.

ROHENKOHL, L.; BIZATTO, L.; DA SILVA, T. Relação da Folga Financeira no Desempenho Econômico em Empresas Cinquentenárias e não Cinquentenárias. 2016.

SANTOS, D. F. L.; GUEVARA, M. M. DOS S.; RODRIGUES, S. V. Folga Financeira e Inovação Empresarial no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 36–55, 18 ago. 2019.

SILVA, F. et al. Capital de Giro e Desempenho de Empresas Agroindustriais. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 18, p. 88–102, 18 nov. 2019.

SILVA, V. V.; LOEBEL, E. Desempenho Econômico-Financeiro de Operadoras de Planos de Saúde Suplementar. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde**, v. 5, n. 2, p. 57–70, 1 dez. 2016.

TROJAN, D.; DANIELLI, D.; EINSWEILLER, A. Folga Financeira Versus Desempenho Econômico: Um Estudo em Empresas do Setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis Listadas na B3 In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, XVII, 2020, São Paulo, SP. **Anais USP**, 2020.

VANACKER, T.; COLLEWAERT, V.; ZAHRA, S. A. Slack Resources, Firm Performance, and the Institutional Context: Evidence from Privately Held European Firms. **Strategic Management Journal**, v. 38, n. 6, p. 1305–1326, 2017.

YOU, X. et al. Is Organizational Slack Honey or Poison? Experimental Research Based on External Investors' Perception. **Emerging Markets Review**, p. 01–10, 1 maio 2020.