

Administração Financeira do Capital de Giro e Gestão de Caixa: Comportamento das Empresas Listadas no Ibovespa no Período 2014 a 2016.

João Paulo Gomes Barbosa – joaopaulo1984@gmail.com
Universidade Federal de Uberlândia – UFU

Pedro Paulo Melo Arantes – pedropauloadm@yahoo.com.br
Universidade Federal de Uberlândia – UFU

Victor Hugo Teodoro Ferreira de Sousa – victorh.teodoro@hotmail.com
Universidade Federal de Uberlândia – UFU

Kárem Cristina de Sousa Ribeiro – kribeiro@ufu.br
Universidade Federal de Uberlândia – UFU

Luciano Ferreira Carvalho – lucianofc@ufu.br
Universidade Federal de Uberlândia – UFU

Resumo

O presente artigo teve como objetivo verificar o comportamento das empresas que compõem o índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 em comparação a 2015, 2015 em comparação a 2016 e o ano de 2014 em comparação a 2016, períodos considerados como de crise no cenário da política brasileira. Como resultados, foi possível observar que em relação ao comportamento dos tratamentos, não ocorreram diferenças estatisticamente significativas quanto ao comportamento das variáveis utilizadas no estudo. E também as empresas que já encontravam em crise não houve mudanças no cenário. Assim, aceita-se a hipótese que não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 e 2016.

Palavras-chave: Administração Financeira; Capital de Giro; Gestão de Caixa; BOVESPA; Crise; Brasil.

1. Introdução

As gestões do capital de giro e do caixa apresentam-se como elementos que podem contribuir para o sucesso de uma organização, principalmente quando se verifica o processo de gestão de custos. Desde que ocorreram mudanças a partir da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, a informação contábil relacionada às contas de caixa, seus equivalentes bem como o capital de giro têm obtido cada vez mais destaque, por meio de demonstrativos com o Balanço Patrimonial e a Demonstração dos Fluxos de Caixa, por exemplo.

As informações destes demonstrativos, em conjunto com a análise de indicadores e outras informações políticas e de mercado informações podem ser utilizadas por diversos agentes na avaliação do risco de determinado negócio. Assim estas informações, conforme Scherr (1989) podem ser utilizadas por acionistas para verificar os níveis atuais e futuros de risco e retorno da empresa; por credores que se interessam pela liquidez da empresa objetivando saber sobre sua capacidade de pagamento de dívidas no curto prazo; e pela própria gestão da empresa que os utiliza para analisar o comportamento geral variando de um período a outro.

Desta forma administração do capital de giro, compõem-se de instrumentos utilizado na gestão das contas relacionadas aos ativos circulantes (como caixa e equivalentes de caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber, estoques etc.) bem como das contas relacionadas aos passivos circulantes (como salários e empréstimos e financiamentos de curto prazo, fornecedores etc.). Logo, observa-se que estas contas são aquelas que englobam recursos que giram várias vezes durante o exercício social da empresa, que em geral tem duração de um ano.

A gestão do capital de giro, de acordo com Costa et al. (2013) pode ser definida como um meio de alcançar o equilíbrio financeiro, essencial para um bom desempenho do negócio. Nesse aspecto alguns dos principais indicadores para se avaliar a saúde ou o bom desempenho de um determinado negócio são aqueles relacionados à liquidez, à atividade e à lucratividade.

Para Gitman, Johnson e Flaherty (1980) estes medem o desempenho da empresa no curto prazo, uma vez que, segundo o autor, caso a empresa não possa sobreviver no curto prazo, não há o que se preocupar com as suas perspectivas no longo prazo. Em relação à liquidez Scherr (1989) comenta que esta objetiva mostrar a capacidade da empresa em liquidar as dívidas demonstradas no passivo, nos devidos prazos.

Admitindo-se que cenários classificados como crises são aqueles em que ocorrem acontecimentos de grande impacto negativo e com características peculiares e individuais que afetam a um mercado, país ou região, parece ser interessante observar e analisar de que forma se comportam as empresas no que tange aos aspectos de administração de suas disponibilidades e qual o impacto desse cenário no capital de giro destas.

Estabelece-se como o período a partir de 2015 como período de crise no Brasil, pois neste ano ocorreram diversos fatores nos campos econômico (como altas do dólar, aumento do desemprego, queda da arrecadação, greves, etc.), político, a partir abertura do processo de impeachment contra a ex-presidente Dilma Rouseff e a crise política-institucional entre executivo, legislativo e judiciário (ROMÃO, 2017) e jurídico (a partir dos diversos desdobramentos de operações realizadas pela polícia federal), apenas para citar alguns exemplos.

Tais fatores, como se espera, não exercem influência restrita apenas as suas esferas, mas acabam impactando também os demais cenários, ou seja, os acontecimentos do campo econômico afetam o campo político que afetam o campo jurídico (e vice-versa). Pires (2017),

a partir de dados do PIB para os anos de 2014, 2015 e 2016 classifica esse triênio como a mais grave recessão que atingiu o Brasil na história.

Diante do exposto, surge a seguinte questão de pesquisa: Qual o comportamento das empresas de capital aberto que compõem o IBOVESPA, durante os anos de 2014 a 2016, em respeito à variação dos indicadores que impactam a gestão financeira de curto prazo?

Assim, o objetivo deste estudo foi verificar o comportamento das empresas que compõem o índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 em comparação a 2015, 2015 em comparação a 2016 e o ano de 2014 em comparação a 2016, período considerado de crise no cenário da política brasileira. Para efeitos de comparação foram utilizados como critério de análise os índices fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, conforme verificado por Couto, Fabiano e Ribeiro (2011).

À luz de aspectos relacionados à teoria da agência, hipótese do mercado eficiente, dentre outros, pode-se observar como contribuição (a partir da questão de pesquisa) avaliar como as empresas listadas no IBOVESPA reagiram e os acontecimentos de políticos, econômicos e jurídicos relacionados à eventos como a operação lava-jato, impeachment e o início de um novo governo (governo Temer).

Além disso, nestes cenários torna-se importante observar os impactos da harmonização da contabilidade após a adoção do IFRS no Brasil, uma vez que esta tem contribuído de sobremaneira no desenvolvimento da análise financeira das empresas, ao diminuir o nível de assimetria informacional e auxiliam no processo de tomada de decisão.

Desta forma, a pesquisa justifica-se por identificar os impactos na gestão de capital de giro das empresas, que podem ser consideradas, atualmente, fundamentais na análise econômico-financeira dos empreendimentos e como os acontecimentos do período em análise impactaram a administração financeira do capital de giro e gestão de caixa das empresas em estudo, a partir dos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado que conforme Pereira (2008), são utilizados desde o começo do século e representam a base tradicional da análise e interpretação das demonstrações financeiras, propiciando a avaliação da situação da evolução financeira e econômica da empresa.

Além disso, diversos estudos destacam a importância e relevância da análise de elementos de curto prazo, tais como o objeto deste trabalho, pois estes elementos podem afetar a rentabilidade do negócio (GARCÍA-TERUEL; MARTINEZ-SOLANO, 2007; NAZIR; AFZA, 2009; KASIRAN, MOHAMED; CHIN, 2016).

2. Referencial Teórico

Ao se observar entre outros aspectos, a necessidade de liquidez da empresa, por meio da gestão do caixa, faz-se necessário a utilização de indicadores como ferramenta de verificação de desempenho da empresa e de gestão do capital de giro. A utilização destes indicadores por parte dos gestores faz-se importante, pois na busca da maximização do lucro, a empresa pode acabar apresentando problemas de liquidez, os quais podem gerar a insolvência da empresa (RAHEMAN; NASR, 2007).

Desta forma, a gestão destes recursos pode ser vista como um instrumento que auxilia na gestão dos recursos de curto prazo e pode favorecer a rentabilidade do negócio (FONSECA; CERETTA, 2012). Na mesma direção, Vieira (2008) afirma que a administração do capital de giro visa à continuidade do equilíbrio financeiro de uma empresa, uma vez que muitas empresas perdem devido à incapacidade dos gestores financeiros em planejar e controlar os ativos e passivos correntes em suas empresas (SMITH, 1973).

No que se refere, especificamente, à sua situação financeira, destaca-se que essa deve estar baseada no estudo dos indicadores que demonstram o reflexo das decisões relacionadas ao capital de giro e ao seu equilíbrio financeiro (ASSAF, 2010). Entretanto, deve-se destacar que a necessidade e o tipo de informação sobre estas vão variar conforme os interesses de cada usuário (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Essencialmente, em condições perfeitas de mercado, as empresas deveriam subsistir a partir de suas vendas e recebimentos por estas, entretanto ao se observar a realidade de mercado, ocorre que as empresas se deparam com os limites tanto sua capacidade produtiva, gestão de estoques, vendas e recebimentos, o que acaba afetando não somente o recebimento de recursos, mas também as obrigações que originaram estes recursos.

Sob este aspecto Scherr (1989) comenta que sob a presença de instabilidade econômica, as empresas devem considerar as incertezas quanto a demanda, preço de mercado, qualidade e disponibilidade de seus próprios produtos e das matérias-primas para a tomada de decisão. Assim, há a necessidade de se utilizar recursos como vendas a prazo e captação de empréstimos e financiamentos para suprir estas lacunas, entretanto, a depender de inúmeras variáveis estas operações podem apresentar uma variação no risco do negócio, uma vez que empresas diferentes possuem taxas diferentes de oferta e captação de recursos.

Logo, ao se observar a teoria da agência, custos de transação, assimetria informacional e a hipótese do mercado eficiente tem-se que a informação pode ser assimetricamente apresentada, refletindo em variações que poderão afetar estratégias da empresa quanto a estes prazos de captação e oferta, bem como nas taxas, preços e outros elementos utilizados pela empresa. Para Scherr (1989) enquanto as empresas possuem estratégias disponíveis para lidar com estas circunstâncias, as estratégias que utilizam investimentos ou financiamento com contas de capital de giro por vezes podem oferecer uma vantagem significativa sobre as outras técnicas.

Gitman (2004, p.515) destaca que existem algumas estratégias que podem ser adotadas para uma boa administração tais como: girar os estoques com a maior velocidade possível; cobrar as contas a receber com a maior rapidez possível; gerir os tempos de correspondência, processamento e compensação; e efetuar o pagamento das contas com a maior lentidão possível.

Assim a administração do capital de giro é um importante tema que certamente é utilizado para se analisar o que acontece na prática com as organizações (SMITH; SELL, 1980). Scherr (1989) ainda destaca que, o capital de giro é o *lifeblood* da empresa. Desta forma tona-se importante observar a gestão do caixa da empresa, pois esta conta e seus equivalentes podem afetar a forma como correrá o giro dos recursos.

Em relação a gestão do caixa Scherr (1989) apresenta, dentre outras, algumas as razões para se observar o caixa da empresa, podendo-se destacar, segundo o autor primeiramente a sua utilização do caixa para as transações, como o pagamento de fornecedores, ou ainda, a sua importância como ativo extremamente líquido, uma vez que imprevistos podem acontecer e a empresa precisar da disponibilidade imediata de dinheiro; e, finalmente, a possibilidade de investimentos temporários, quando da existência de sazonalidade nas vendas.

A literatura destaca a existência de modelos clássicos propostos para gestão e previsão de caixa que demonstram aos usuários quando é rentável realizar investimentos de caixa de curto prazo e tomar decisões estratégicas a partir destes investimentos (COUTO; FABIANO; RIBEIRO, 2011). Os autores destacam na literatura financeira os modelos de Baumol, Beranek, Miller-Orr e Stone. O quadro 1 apresenta as características e os principais pressupostos do fluxo de caixa para os modelos:

Modelos	Características	Pressupostos do fluxo de caixa
Baumol	<ul style="list-style-type: none"> - Primeiro modelo formal de administração de caixa com inclusão de custos de oportunidade e custos de transação. (ROSS; WESTERFIELD, 2002) - o modelo informa a previsão da quantidade ideal de saldo em caixa que as empresas devem manter 	<ul style="list-style-type: none"> - Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos - As entradas de caixa são periódicas e instantâneas Saídas de caixa acontecem à taxa constante
Beranek	<ul style="list-style-type: none"> - estabelece uma política de investimentos entre o momento de recebimento das vendas até a ocorrência dos pagamentos de forma que seja maximizada a relação entre receitas financeiras e custos de transação. 	<ul style="list-style-type: none"> - Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos - Saídas de caixa são periódicas e instantâneas - Entradas de caixa ocorrem à taxa constante
Miller-Orr	<ul style="list-style-type: none"> - parte da gestão de um saldo de caixa em conjugação com uma carteira de títulos de curto prazo, estabelecendo um modelo de limite de controle de saldos máximo e mínimo de caixa. - quando o saldo ultrapassar o limite máximo, a empresa deve realizar investimentos, quando do contrário, deve-se fazer desinvestimentos, como resgates de aplicações, para manter a liquidez da empresa (MILLER; ORR, 1977). 	<ul style="list-style-type: none"> - A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido - Os fluxos de caixa são distribuídos normalmente - O fluxo de caixa esperado é zero - Não existe correlação entre os fluxos de caixa - O desvio padrão dos fluxos de caixa não muda no tempo
Stone	<ul style="list-style-type: none"> é semelhante ao modelo de Miller-Orr partindo da teoria do controle de limites, com a diferença que a extrapolação destes limites não resultam em investimento ou desinvestimento automaticamente (STONE; WODD, 1977). 	<ul style="list-style-type: none"> - A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido - A empresa tem algum conhecimento sobre os fluxos de caixa futuros, embora este conhecimento possua um componente duvidoso

Quadro 1 - Características e pressupostos do fluxo de caixa para os modelos de gestão e previsão de caixa propostos por Baumol, Beranek, Miller-Orr e Stone. Fonte: Adaptado de SCHERR (1989); COUTO; FABIANO; RIBEIRO (2011); ROSS; WESTERFIELD (2002); MILLER; ORR (1977) e STONE; WODD (1977).

Dentre os modelos destacados no quadro 1, o modelo de Miller-Orr é um dos principais modelos comumente empregados na administração de caixa (ROGERS; ROGERS; RIBEIRO, 2005), entretanto de acordo com Scherr, (1989, p. 125), o fato de ele ser o mais utilizado não significa que ser o melhor, deve-se analisar cada caso em particular, qual a decisão administrativa a ser tomada, escolhendo assim o modelo que melhor se aplique àquela determinada situação.

Outro aspecto relevante à administração financeira do capital de giro e gestão do caixa refere-se à gestão dos valores a receber, pois conforme Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), possuir um saldo positivo de capital de giro líquido não significa necessariamente que a empresa terá recursos suficientes para honrar seus compromissos de curto prazo, ou seja, a capacidade de honrar os compromissos residirá não somente na capacidade de se ter disponibilidades, mas também observar estoques e duplicatas a receber, pois ainda conforme Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), caso estoques não sejam vendidos ou as duplicatas a receber não sejam recebidas no prazo de vencimento, a aparente segurança evidenciada pelo indicador pode ser ilusória.

Assaf Neto (2008, p. 564) observa que os investimentos em valores a receber representam parte significativa dos ativos da maioria das empresas, o que impacta diretamente na sua rentabilidade. Para Megliorini e Vallim (2009, p. 182) “Vender a crédito sujeita a empresa a riscos que não existem nas vendas à vista, associados à possibilidade de não recebimento”.

Quanto a política de estoques, é necessário à empresa ter bem delimitado quais são as características e os custos relacionados ao mesmo, de modo a potencializar sua decisão

(SCHERR, 1989), analisando desta forma qual é a melhor alternativa para a redução de custos em relação à estocagem de mercadorias.

Desta forma, as políticas direcionadas para a gestão deste capital quanto a pagamentos e recebimentos objetivam definir, segundo Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002, p. 416-418): o volume de investimentos necessários no total circulante; a distribuição desses investimentos no nível de caixa, valores a receber e estoques; e como serão financiados esses investimentos.

No que tange ao comportamento da administração financeira do capital de giro e gestão de caixa, cabe destacar que por diversos aspectos estas podem sofrer impactos em cenários de crise, como crises conjunturais e/ou estruturais que são inerentes ao sistema capitalista (MORIN, 1998; HABERMAS, 1980). No atual cenário brasileiro, a depender do campo de observação o fenômeno da crise pode ser classificada como política, institucional, econômica ou as três concomitantemente.

Neste período recente, conforme PIRES (2017) a economia brasileira passa por uma recessão bastante profunda cujo início se deu ao longo de 2014 quando, segundo o autor, o PIB cresceu apenas 0,5%. Completa o autor que em 2015 a situação se agravou e o PIB caiu 3,8% e que no ano de 2016, as expectativas são de que ocorra uma nova queda do PIB superior a 3%.

Dentre alguns fatores macroeconômicos negativos que atingiram o Brasil durante este período, cabe destacar alguns que puderam influenciar direta ou indiretamente o processo de administração financeira do capital de giro e gestão de caixa. O quadro 2 apresenta um resumo dos principais fatores e os impactos ocasionado por estes:

Fator	Impacto
Termos de troca	Ocasionou queda da demanda de produtos brasileiros no mercado internacional (de 17% entre julho de 2014 e dezembro de 2015) reflexo da redução do crescimento mundial demanda pelos produtos brasileiros no mercado internacional
Crise hídrica	Diminuiu a capacidade de geração de energia atingiu um patamar próximo ao do racionamento ocorrido em 2001. Nesse cenário, setores industriais tinham dificuldade de implantar projetos de investimento porque não tinham certeza de que haveria insumo disponível para ampliar a produção no curto prazo.
Realinhamento de preços monitorados	Crescimento de 20,15% entre dez/14 a dez/15, percentual superior ao crescimento observado nos quatro anos anteriores. Elevou a inflação temporariamente causando aumento dos juros e reduzindo a renda disponível do setor privado, particularmente das famílias, com forte impacto sobre o consumo e a oferta de crédito.
Desinvestimentos da Petrobrás	Queda dos investimentos de 0,7 p.p. do PIB entre 2013 e 2015. Estimativas feitas à época indicam que o efeito na cadeia de petróleo e gás pode ter chegado a até 2,5 p.p. do PIB
Depreciação da taxa de câmbio:	Entre agosto de 2014 e dezembro de 2015, a taxa de câmbio depreciou em termos nominais 70%. No curto prazo, esse efeito é contracionista porque muitas empresas que possuem acesso ao financiamento externo têm seus encargos financeiros elevados. Isso leva à revisão do plano de negócios para readequar a situação das empresas brasileiras, esse processo é conhecido como balance sheet recession. Também encarece a aquisição de bens de capital importado, reduzindo o investimento ⁴ .

Quadro 2 - Fatores macroeconômicos negativos que afetaram a economia brasileira nos períodos de 2014 a 2014.
Fonte: Organizado pelos autores a partir de PIRES (2017)

Em conjunto com os fatores macroeconômicos apresentados no quadro 2, pode-se também relacionar as operações realizadas pela Polícia Federal nos anos de 2014 e 2016, que tiveram como objetivo apurar irregularidades em empresas e suas relações com políticos e outros

agentes públicos que puderam causar prejuízos a economia nacional e refletiram no IBOVESPA. O quadro 3 apresenta as principais operações realizadas pela Polícia Federal (DPF, 2017) nos anos de 2014, 2015 e 2016:

Ano (data da operação)	Nome da operação	*Principais empresas investigadas
2016 (22/03/2016)	Operação Xepa	Odebrecht.
2015 (26/03/2015)	Operação Zelotes	Gerdau, BankBoston, Mundial-Eberle, Ford, Mitsubishi, Banco Santander, Bradesco, Banco Safra e o Grupo RBS.
2015 (29/05/2015)	Operação Acrônimo	BNDES, Odebrecht, Casino, Gol, CBF e Marfrig.
2015 (10/11/2015)	Operação Zaqueu	ZAK
2015 (09/12/2015)	Operação Pulso	Hemobrás e o Consórcio Bomi-Luft-Atlantis.
2014 (17/03/2014)	Operação Lava Jato	Construtora OAS, Mendes Júnior, Odebrecht, Andrade Gutierrez, Olvepar, Petrobras, Empreiteira Rigidez, Engevix Engenharia, Camargo Corrêa, Galvão Engenharia, UTC Engenharia, Freitas Filho Construções Limitada, AG Energia, Queiroz Galvão, Eletronuclear, IESA Óleo & Gás, Toyo Setal, Sanko Sider

Quadro 3 - Principais operações realizadas pela DPF nos anos de 2014, 2015 e 2016. **Fonte:** Organizado pelo autor a partir de dados da DPF (2017)

* A relação de principais empresas envolvidas foi obtida a partir de consulta a portais de notícias como G1, Estadão, Folha de São Paulo, O Tempo, EBC, dentre outros. Alguns inquéritos seguem em segredo de justiça não podendo assim ter oficializada as informações. Estão omitidos nomes de pessoas físicas e partidos políticos por não fazerem parte do escopo do trabalho

As informações do quadro 3 permitem verificar que além de fatores macroeconômicos, as consequências das operações realizadas pela polícia federal puderam causar também impactos na administração financeira do capital de giro, gestão de caixa e outros indicadores das empresas listadas na composição teórica da carteira do IBOVESPA (Petrobras, Bradesco, Santander, por exemplo), conforme metodologia do Índice Bovespa (2017).

3. Metodologia

O principal objetivo deste trabalho foi verificar o comportamento das empresas que compõem o índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 ao ano de 2016 durante a crise política brasileira. Assim, quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como descritiva, uma vez que são levantadas informações referentes às empresas listadas no IBOVESPA.

Quanto à abordagem, este trabalho classifica-se como quantitativo, uma vez que foram utilizados instrumentos estatísticos durante o processo de coleta, processamento e análise dos dados. Para a coleta dos dados, foi utilizada a análise documental (GIL, 2007) uma vez que foram consultadas as demonstrações contábeis, disponibilizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), das empresas listadas no índice IBOVESPA.

A escolha de empresas listadas neste índice se deu frente a importância deste no mercado financeiro brasileiro, uma vez que agrega todas as empresas cujas ações somam um total de 80% de todo o volume negociado no mercado brasileiro e desde sua origem em 1968, o indicador mantém a mesma metodologia de análise (ÍNDICE BOVESPA, 2017).

Assim, a amostra da pesquisa foi composta pelo grupo de empresas disponível no Economática, o que totaliza 212 empresas, abrangendo o período de 2014 a 2016, conforme apresentado no quadro 4:

Setor	Número de empresas	% sobre o total	Setor	Número de empresas	% sobre o total
Agro e Pesca	4	1,89%	Papel e Celulose	4	1,89%
Alimentos e Bebidas	12	5,66%	Petróleo e Gás	5	2,36%
Comércio	16	7,55%	Química	5	2,36%
Construção	17	8,02%	Siderurgia e Metalurgia	11	5,19%
Eletroeletrônicos	3	1,42%	Software e Dados	4	1,89%
Energia Elétrica	31	14,62%	Telecomunicações	4	1,89%
Máquinas Industriais	4	1,89%	Têxtil	15	7,08%
Mineração	3	1,42%	Transporte Serviços	9	4,25%
Minerais não Metálicos	2	0,94%	Veículos e peças	11	5,19%
Outros	52	24,53%	Total	212	100%

Quadro 4 - Composição da amostra. Fonte: Organizado pelos autores a partir dos dados da pesquisa

A partir da análise do quadro 4, é possível verificar que o setor que apresenta maior ocorrência de repetições foi o setor classificado como “Outros”, com 52 empresas inscritas neste setor, representando 24,53% do total de empresas. Em segundo lugar aparece destacado as empresas destacadas no setor de “Energia Elétrica” com 14,62% das empresas. Os demais setores aparecem com menos de 10% do total de empresas.

Quanto as variáveis em estudo que serão para medir análise do desempenho das empresas foram utilizados os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado destas empresas do ano de 2015 para o ano de 2016. Os dados foram extraídos do Economática para cada ano e deflacionados. O quadro 1 apresenta as variáveis utilizadas no estudo separadas por índice:

Indicador	Variável	Descrição
Fundamentalistas	EBITDA	Ebitda por Ação
	LPA	Lucro por Ação
	VENDAS AÇÃO	Valor de venda por Ação
	VPA	Valor por ação
Liquidez	LIQ GERAL	Liquidez geral
	LIQUIDEZ CORRENTE	Liquidez Corrente
	LIQUIDEZ SECA	Liquidez seca
	CAP EMPL	Capital empregado
	CAPGIRO	Capital de giro
Atividade	PMESTQ	Prazo médio de estocagem
	PMFORN	Prazo médio de fornecedores
	PMRECEB	Prazo médio de recebimento
	CICFIN	Ciclo financeiro
	CICOPE	Ciclo operacional
Mercado	VALORMERCADO	Valor de mercado
	LUCROLIQ	Lucro líquido

Quadro 5 - Variáveis Utilizadas. Fonte: Organizado pelos autores

A escolha dos indicadores reflete o objetivo da contabilidade que é, de acordo com Pereira (2008), através de informações financeiras, divulgar e mostrar como está a situação econômica e financeira da empresa. Tais indicadores podem ser considerados, ainda, como uma relação numérica entre contas, que permite entender a relação entre determinados elementos das demonstrações, esclarecendo sua análise (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014), permitindo aos gestores, desta forma, a melhor tomada de decisão.

Para Gill, Biger e Mathur (2010), a gestão do capital de giro deve ser realizada de forma mais eficiente, pois assim poderá melhorar a rentabilidade de uma empresa. Assim, por meio da análise dos indicadores selecionados, buscou-se verificar a existência de diferenças significativas destes entre os anos de 2014, 2015 e 2016.

A tabulação e processamento dos dados realizadas no software Action (ESTATCAMP, 2015). Foram utilizados teste t de student pareado para a verificação das hipóteses do estudo. Como parte do procedimento estatístico, primeiramente verificou-se normalidade dos dados por meio do teste de normalidade *Kologorov-Smirnov*. A aplicação do teste de normalidade tem como principal finalidade definir a utilização de testes paramétricos (para variáveis com distribuição normal) ou não paramétricos (variáveis com distribuição não-normal) para responder o teste de hipóteses proposto.

Após os resultados dos testes de normalidade, para as variáveis apresentarem a distribuição normal, aplicou-se o teste t de Student Pareado (paramétrico). Já para as variáveis que não apresentarem distribuição normal, realiza-se o teste de *Kruskal-Wallis* (opção não paramétrica). O teste de *Kruskal-Wallis* além de verificar se ocorreram diferenças significativas entre as médias dos índices, verifica também comparativamente, entre quais períodos esta diferença foi significativa.

Para a amostra em análise foi utilizado o teste de *Kruskal-Wallis* pois o mesmo é utilizado para comparar três ou mais populações, como no caso das hipóteses em análise, ou seja, para fins de comparação e afirmação ou não das hipóteses realizou-se a comparação entre os fatores, quais sejam, os anos de 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016.

Desta forma, a partir dos elementos apresentados, foram definidas duas hipóteses de pesquisa. A hipótese principal da pesquisa (H0) indica que não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 e 2016. A hipótese alternativa (H1) indica que ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 e 2016.

4. Resultados

Após a organização dos dados referente aos indicadores de fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, realizou-se a análise descritiva dos dados para que possam ser realizadas análises e inferências acerca dos valores de média, mediana, variância e outros elementos apontados na Tabela 1.

Tabela 1 - Análise descritiva das variáveis

Variável	Obs*	Média	DP	Min	Max
EBITDAA2014	212	-0,6162835	28,92071	-318,5055	119,683
EBITDAA2015	212	1,492954	17,20178	-207,9104	44,86954
EBITDAA2016	212	2,24204	21,48207	-224,146	122,0667
LPA2014	212	-8,955789	52,66064	-543,3777	28,02461
LPA2015	212	-6,522808	50,36802	-666,6632	23,52501
LPA2016	212	-5,110309	52,73334	-687,0561	95,42467

VendasA2014	212	53,77781	182,8451	0,0026806	2293,619
VendasA2015	212	50,0438	173,8059	0,0022319	2163,931
VendasA2016	212	40,10877	139,6842	-5,263244	1830,512
VPA2014	212	-2,565905	227,8633	-2485,283	395,7735
VPA2015	212	-10,16338	273,203	-3151,947	385,0599
VPA2016	212	-16,50478	321,9121	-3839,003	408,972
LiqGer2014	212	1,105403	0,9659422	0,085354	8,895083
LiqGer2015	212	1,115557	1,140572	0,098934	9,991393
LiqGer2016	212	1,125291	1,17198	0,0586498	8,548289
LiqCor2014	212	1,880327	1,743978	0,0286729	19,26218
LiqCor2015	212	1,829074	2,330237	0,0276539	30,21829
LiqCor2016	212	1,780245	1,719155	0,0323361	16,62675
LiqSec2014	212	1,554181	1,637819	0,0201677	18,47834
LiqSec2015	212	1,497127	2,132669	0,0213699	27,82991
LiqSec2016	212	1,453085	1,527987	0,0246371	15,89624
CapEmpl2014	212	1,22e+07	5,57e+07	-439028	7,42e+08
CapEmpl2015	212	1,39e+07	6,33e+07	-524058	8,46e+08
CapEmpl2016	212	1,33e+07	5,72e+07	-1292034	7,56e+08
CapGir2014	212	1182188	4371316	-3568939	5,24e+07
CapGir2015	212	1146173	4667276	-3762836	5,80e+07
CapGir2016	212	932280,9	5893183	-3,40e+07	6,47e+07
Pmestq2014	212	87,8813	141,5919	0	1229,92
Pmestq2015	212	88,83668	141,088	0	1063,787
Pmestq2016	212	105,3639	223,7815	0	1875,462
Pmforn2014	212	93,51946	289,7155	0	3831,387
Pmforn2015	212	129,6129	573,2169	0	7710,454
Pmforn2016	212	205,7713	1604,392	0	22954,23
Pmrecb2014	212	139,3225	540,3756	0	7220,066
Pmrecb2015	212	177,2115	1073	0	15418,07
Pmrecb2016	212	1608,259	22434,2	-7746,517	326606
CicFin2014	212	133,6843	584,4642	-3614,683	5988,498
CicFin2015	212	136,4353	1081,792	-7697,043	12799,54
CicFin2016	212	1507,852	20889,31	-5996,675	304084,1
CicOpe2014	212	227,2038	580,377	0	7233,062
CicOpe2015	212	266,0482	1088,955	0	15443
CicOpe2016	212	1713,623	22455,61	-5871,055	327038,4
ValorMe2014	212	7162190	2,24e+07	5496,78	2,55e+08
ValorMe2015	212	6455974	2,24e+07	2716,56	2,80e+08
ValorMe2016	212	7944333	2,58e+07	3128,16	2,57e+08
LucroLi2014	212	176181,4	1941964	-2,16e+07	1,21e+07
LucroLi2015	212	-249223,7	4229519	-4,42e+07	1,24e+07
LucroLi2016	212	244540	1969907	-1,48e+07	1,33e+07
DivPag2014	125	-453491,1	1452190	-1,21e+07	-19
DivPag2015	125	-391277,1	1190794	-1,15e+07	-61
DivPag2016	125	-392260,5	1088923	-1,03e+07	0
DvPgCP2014	125	100423,1	320465,9	0	2435350
DvPgCP2015	125	87081,68	283328,5	0	2209362
DvPgCP2016	125	108014	320421,4	0	2195031
Dividpo2014	125	3,475137	25,43422	0,00452	283,3292
Dividpo2015	125	3,717887	25,80859	0,025	283,3292
Dividpo2016	125	1,611142	4,911666	0,013703	41,76262

Fonte: Organizado pelos autores, a partir dos dados da pesquisa.

A análise dos dados apresentados na tabela 1 apresenta alto indicativo de variação dos dados, como visto no desvio padrão das variáveis. Tal fato pode ser atribuído a grande heterogeneidade da amostra, que engloba todos os setores do mercado, com exceção do setor financeiro. Ainda é possível notar grande variação entre os anos, visto CicFin (Ciclo

Financeiro), que em 2016 teve aumento expressivo. Tal fato, ocorre em outras contas, como Capital de Giro e Ciclo de Recebimento.

Após a realização da estatística descritiva de dados, como procedimentos para a realização do teste t de student pareado, procedeu-se a realização do teste de normalidade dos dados para atendimento a um dos pressupostos para a realização do teste t de student. Os resultados do teste de normalidade estão apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 - Teste de Kolmogorov-Smirnov para verificação da normalidade dos dados

INDICADOR	VARIÁVEL	2014	2015	2016
		P-valor	P-valor	P-valor
FUNDAMENTALISTAS	EBITDA	0,0000	0,0000	0,0000
	LPA	0,0000	0,0000	0,0000
	VENDAS AÇÃO	0,0000	0,0000	0,0000
	VPA	0,0000	0,0000	0,0000
	LIQ GERAL	0,0000	0,0000	0,0000
LIQUIDEZ	LIQUIDEZ CORRENTE	0,0000	0,0000	0,0000
	LIQUIDEZ SECA	0,0000	0,0000	0,0000
	CAP EMPL	0,0000	0,0000	0,0000
	CAPGIRO	0,0000	0,0000	0,0000
	PMESTQ	0,0000	0,0000	0,0000
ATIVIDADE	PMFORN	0,0000	0,0000	0,0000
	PMRECEB	0,0000	0,0000	0,0000
	CICFIN	0,0000	0,0000	0,0000
MERCADO	CICOPE	0,0000	0,0000	0,0000
	VALORMERCADO	0,0000	0,0000	0,0000
	LUCROLIQ	0,0000	0,0000	0,0000

Fonte: Organizado pelos autores, a partir dos dados da pesquisa.

A partir dos resultados apresentados na tabela 2 foi possível verificar que, para a amostra em estudo, dentre as variáveis, divididas entre os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado nenhuma apresentou normalidade dos dados, ao nível de significância de 5%, não atendendo, desta forma a um dos pressupostos para a realização do teste t de student pareado.

A partir do não atendimento do pressuposto da normalidade dos dados para a amostra, não se procedeu a realização do teste de homogeneidade de variâncias, pelo fato de a realização do teste t de student pressupor a condição de normalidade dos dados e homogeneidade das variâncias. Assim, como não se atendeu o pressuposto da normalidade, não se viu oportuno realizar o segundo pressuposto.

Como alternativa para a análise das hipóteses apresentadas no estudo, procedeu-se a realização do teste não paramétrico equivalente ao teste t de student pareado. Desta forma foi realizado o teste de Kruskal-Wallis com análise comparada de fatores a partir da amostra em análise (períodos de 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016), para a verificação das hipóteses apresentadas para este estudo. Os resultados do teste de Kruskal-Wallis estão apresentados na tabela 3

Tabela 3 Teste de Kruskal-Wallis para comparação entre os períodos 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016

INDICADOR	VARIÁVEL	KRUSKAL-WALLIS	P-VALOR	FATORES COMPARADOS	DIFERENÇA
FUNDAMENTALISTAS	EBITDA	0,0603	0,9703	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	LPA	1,4524	0,4837	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	VENDAS AÇÃO	1,2665	0,5309	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	VPA	1,0703	0,5856	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
LIQ GERAL	1,1532	0,5618	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
LIQUIDEZ CORRENTE	3,2794	0,1940	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
LIQUIDEZ SECA	1,9290	0,3812	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
CAP EMPL	0,0747	0,9633	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
CAPGIRO	2,1838	0,3356	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
PMESTQ	0,1665	0,9201	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
PMFORN	0,2926	0,8639	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
PMRECEB	0,6493	0,7228	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
CICFIN	0,1477	0,9288	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
CICOPE	0,9201	0,6312	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
VALORMERCA DO	2,5448	0,2802	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
MERCADO	LUCROLIQ	3,1461	0,2074	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO

Fonte: Organizado pelos autores, a partir dos dados da pesquisa.

A partir dos resultados apresentados na tabela 3, foi possível verificar que, para a amostra em análise, não houve diferenças significativas para os fatores comparados, ou seja não houve rejeição da hipótese principal da pesquisa (H0) a qual indica que não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 e 2016, a partir da comparação dos fatores 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016, ao nível de

significância de 5% (0,05), ou uma confiança de 95%. Desta forma, para os resultados da tabela 3 não se rejeita H_0 neste caso pois o p-valor foi maior que o nível de significância de 0,05, para todas as variáveis analisadas.

A partir dos resultados apresentados na tabela 3 é possível afirmar que, para a amostra selecionada, as classificações consideradas como período de crise no cenário político brasileiro (como impeachment, novo governo, operações policiais, dentre outros) não causaram impactos significativos (ao nível de significância de 5%) nos indicadores de da amostra selecionada.

Desta forma, pode se considerar, conforme Scherr (1989), que a gestão do caixa quanto a sua utilização para a realização de transações, como o pagamento de obrigações, e a necessidade de se manter o mesmo com características líquidas, ocorrem de forma adequada para a amostra pesquisada, uma vez que, conforme Scherr (1989) imprevistos podem acontecer e a empresa precisar da disponibilidade imediata de dinheiro, devido a diversos fatores, como a sazonalidade de vendas, que em momentos de crise, podem ter um maior impacto no capital de giro e na gestão do caixa.

Um elemento que pode explicar os resultados alcançados consiste em considerar uma atuação mais conservadora por parte das empresas, não somente a partir das informações obtidas por meio de noticiário e outras fontes, que construíram a terminologia crise, recessão, dentre outros termos negativo para o período, mas também por meio da análise de indicadores econômicos, conforme apontado por PIRES (2017) ao comentar que ao longo de 2014 o PIB cresceu apenas 0,5%, piorando em 2015 quando o PIB caiu 3,8% e com os indicativos de que no 2016 ocorra uma nova queda do PIB superior a 3%.

Estas informações podem ainda ser relacionadas ao fato de que devido a estas quedas, ou pela previsão de um cenário mais adverso, as empresas da amostra utilizada na pesquisa já se encontravam em um cenário adverso, ou seja em um cenário caracterizado como crise, desde o ano de 2014, adotando-se como suposição que o cenário oposto possa ter ocorrido e as empresas não se encontrassem economicamente em um cenário de crise.

Sob este aspecto Gill, Biger e Mathur (2010) mencionam que uma gestão do capital de giro de forma eficiente pode melhorar a rentabilidade de uma empresa, tornando esta empresa mais atrativa para investidores que em momentos de crise buscam por investimentos mais com risco menor, que levaria a perdas menores.

5. Considerações finais

O presente estudo teve como objetivo verificar o comportamento das empresas que compõem o índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 em comparação a 2015, 2015 em comparação a 2016 e o ano de 2014 em comparação a 2016, períodos considerados como de crise no cenário da política brasileira.

Buscou-se observar se um cenário considerado como de crise o ano de 2014, no qual ocorreram diversos eventos nos campos político, jurídico e econômico, que causaram mudanças que trouxeram reflexos para os anos subsequentes (2015 e 2016), que puderam ser classificados como de não crise, ou de aprofundamento da crise.

Nesse sentido, coube ao estudo observar como as variáveis relacionadas à gestão financeira do capital de giro e da gestão de caixa da empresa se comportaram neste intervalo de tempo.

Estes elementos são importantes para a empresa no que tange a aspectos de liquidez e capacidade de pagamento das obrigações, além do recebimento de direitos que causam

impactos na administração dos estoques, compras de insumos e mercadorias, além de outros fatores importantes para a manutenção das atividades operacionais da empresa.

Logo a utilização destes indicadores de servem não somente para trazer informações para auxiliar a gestão interna da empresa, mas também para que possam ser utilizadas como elementos estratégicos para atração de novos investidores, que em momentos de contração econômica, crise, recessão, etc., podem buscar segmentos mais seguros para a alocação de seus recursos buscando equalizar a relação risco-retorno.

Assim, a pesquisa verificou que para o grupo de empresas que compõem esta amostra, no global, ou seja, não segregando por setores específicos da economia, não houveram diferenças estatisticamente significativas quanto ao comportamento dos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, para os anos de 2014 a 2016, quando realizados de forma comparativa (2014-2015, 2015-2016, 2014-2016).

A verificação destes comportamentos ocorreu pela utilização do teste de Kruskal-Wallis, como opção não paramétrica ao teste t pareado, uma vez que a amostra apresentou comportamento significativo quanto a normalidade. A utilização do teste de Kruskal-Wallis permitiu realizar comparações entre os tratamentos, para verificar se houveram diferenças estatisticamente significativas entre o comportamento das variáveis, a partir da comparação múltipla entre os tratamentos.

Assim, para a amostra considerada nesta pesquisa, foi possível observar que em relação ao comportamento dos tratamentos, não ocorreram diferenças estatisticamente significativas quanto ao comportamento das variáveis utilizadas no estudo, podendo indicar dois cenários possíveis, sendo o primeiro que as variáveis relacionadas à crise não afetaram os indicadores estudados.

O segundo cenário considera que as empresas que compõem a amostra já se encontravam em uma situação de crise e esta situação não se alterou durante o período abordado na pesquisa, ou seja, a crise identificada no ano de 2014 manteve-se em nível estatístico nos anos seguintes, corroborando com a aceitação da Hipótese nula utilizada na pesquisa.

Como sugestões para pesquisas futuras, sugere-se a realização do detalhamento ou segregação por setor de atividade presente no Economatica ou no cadastro da empresa na Bovespa podendo, em níveis mais detalhados, realizar a comparação entre os setores para verificar se o comportamento encontrado dentro dos setores se repete entre os setores.

Outro campo de sugestões para pesquisas futuras em que o estudo pode ser ampliado se refere ao horizonte temporal da análise, pois no caso deste estudo se considerou o horizonte de 2014 a 2016. Desta forma pode se considerar períodos anteriores ou posteriores em conjunto com os períodos considerados nesta pesquisa.

A ampliação deste período para anos anteriores e/ou posteriores pode trazer elementos que possam justificar os resultados encontrados neste estudo, haja visto a consideração de outros elementos que nos novos períodos de análise possam ter causado impactos na administração financeira do capital de giro e da gestão do caixa das empresas em análise.

Referencias

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e de valor**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRIGHAM, E. F. GAPENSKI, L. C. EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001. 1113 páginas.

COSTA, R. B. L.; MACEDO, A. C. M.; CÂMARA, S. F.; BATISTA, P. C. S. A influência da gestão do capital de giro no desempenho financeiro de empresas listadas na Bm&fBovespa (2001-2010). **Revista Contabilidade e Controladoria**, v.5 n. 1, p. 65-81, 2013.

COUTO, V. D.; FABIANO, D.; RIBEIRO, K. C. S. Gestão Financeira de curto prazo: uma análise do comportamento das empresas do Ibovespa em resposta à crise econômica. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 46 - p. 64, set./dez., 2011.

DPF. Departamento de Polícia Federal. **Grandes Operações**. Disponível em: <<http://www.pf.gov.br/imprensa/grandes-operacoes>> Acesso em: 23 abr. 2017.

FONSECA, J. L. DA; CERETTA, P. S. A gestão da liquidez e o seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BM&FBOVESPA. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 202-221, 2012.

GARCÍA-TERUEL, J.; MARTINEZ-SOLANO, P. Effects of working capital management on SME profitability. **International Journal of managerial finance**, v. 3, n. 2, p. 164-177, 2007.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GILL, A.; BIGER, N.; MATHUR, N. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. **Business and Economics Journal**, v. 10, n. 1, p. 1-9, 2010.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10^a ed. São Paulo : Pearson Addison Wesley, 2004.

GITMAN, L. J.; JOHNSON, T. E.; FLAHERTY, R. A. **Casos em Administração Financeira**. 4. ed. Belo Horizonte: Saraiva, 1980. 175 p.

HABERMAS, J. **A crise de legitimação no capitalismo tardio**. Rio de Janeiro, Edições Tempo Brasileiro, 1980.

ÍNDICE BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D29514A326701516E695D7F65C0>>. Acesso em: 22 abr. 2017.

KASIRAN, F. W.; MOHAMAD, N. A.; CHIN, O. Working Capital Management Efficiency: A Study on the Small Medium Enterprise in Malaysia. **Procedia Economics and Finance**, v.35, p. 297-303, 2016.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M. e CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira: princípios fundamentos e práticas brasileiras**. 5º ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. **Administração Financeira – Uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

MILLER, M.; ORR, D. Mathematical Models for Financial Management. **Graduate School Of Business: University of Chicago**, Chicago, p. 1-20. [1977]. Disponível em: <<http://www.chicagobooth.edu/faculty/selectedpapers/sp23.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2017.

MORIN, E. **Sociologia: a sociologia do microsocial ao macroplanetário**. Edição revista e aumentada. Portugal, Europa/América (Apartado 8), 1998.

NAZIR, M. S.; AFZA, T. Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. **IUP Journal of Applied Finance**, v. 15 n. 8, p. 19-30, 2009.

PEREIRA, V. S. **A utilização de indicadores de desempenho como forma de prever o valor de mercado de Sociedades Anônimas: uma análise de empresas dos Estados Unidos, México, Venezuela, Colômbia, Chile, Brasil, Peru e Argentina**. 2008. 198f. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2008.

PIRES, M. C. Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira. **Brazilian Keynesian Review**, v. 2, n. 2, p. 247-251, 2017.

RAHEMAN, A.; NASR, M. Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. **International review of business research papers**, v. 3, n. 1, p. 279-300, 2007.

ROMÃO, L. F. F. A politização do poder judiciário e as causas do ativismo judicial. **Revista Eletrônica Direito e Política, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI**, Itajaí, v.12, n.1, 1º quadrimestre de 2017.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. H. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.

SCHERR, F. C. **Modern Working Capital Management**. Prentice-Hall, 1989.

SMITH, K. V.; SELL, S. B. Working Capital Management in Practice, in : Keith V. Smith, ed., **Readings on the Management of Working Capital** (Minnesota : West Publishing Co.), p. 51-84, 1980.

STONE, B. K.; WOOD, R. A. Daily Cash Forecasting: A Simple Method for Implementing the Distribution Approach. **Financial Management**, v. 6, n. 3, p. 40-50. Autumn, 1977.

VIEIRA, M. V. **Administração Estratégica do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2008.