

Ciclos econômico, financeiro e operacional: instrumentos gerenciais**Economic, financial and operational cycles: management tools**

DOI:10.34117/bjdv6n9-539

Recebimento dos originais:08/08/2020

Aceitação para publicação:23/09/2020

Laidian Rocha da Silva

Graduada em Ciências Contábeis
Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Campus I, Área I – Avenida Universitária – Setor Universitário, Goiânia GO
E-mail: laidian10@hotmail.com

Elis Regina de Oliveira

Doutora em Ciências Ambientais (UFG)
Mestra em Agronegócios (UFG)
Docente da Escola de Gestão e Negócios
Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Campus I, Área I – Avenida Universitária – Setor Universitário, Goiânia GO
E-mail: elisregina@pucgoias.edu.br

Geovane Camilo dos Santos

Doutorando em Ciências Contábeis (UFU)
Mestre em Ciências Contábeis (UFU)
Especialista em Planejamento e Gestão Tributária (Unipam)
Docente da Escola de Gestão e Negócios
Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Campus I, Área I – Avenida Universitária – Setor Universitário, Goiânia GO
E-mail: geovane@pucgoias.edu.br

Dryelle Laiana de Jesus Silva dos Santos

Graduada em Ciências Contábeis (UFU)
Endereço:Avenida João Naves de Ávila, n. 2121 – Santa Mônica, Uberlândia, MG.
E-mail: dryellelayana@gmail.com

RESUMO

O presente artigo tem por objetivo demonstrar a importância dos ciclos econômico, financeiro e operacional como instrumentos gerenciais para as empresas na área comercial, de modo a evidenciar melhor gestão dos indicadores de atividade e por consequência do capital de giro. Utilizaram-se as técnicas de pesquisa quantitativa, descritiva e documental, com uso das demonstrações contábeis do Consolidado Magazine Luiza (2015 a 2019), com vista à determinação dos indicadores relativos aos ciclos. Verificou-se Prazo Médio de Estocagem (PME) (Ciclo Econômico) de 82 dias; Prazo Médio de Cobrança (PMC) de 31 dias, resultando em Ciclo Operacional de 113 dias; Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPF) de 113 dias; e Ciclo Financeiro de (-1) dia, indicando

pagamento de fornecedores após os recebimentos de vendas a prazo, conforme média dos cinco anos. Em 2018 e 2019, houve aumento nos indicadores de PME, PMPF e PMC, resultando em maiores Índices de Posicionamento de Atividade (IPA) nesses anos. Por meio da análise dinâmica, verificou-se estrutura financeira sólida (2015-2017) com fontes de financiamento em longo prazo excedentes, disponibilizando recursos para aplicação em curto prazo. Em 2018-2019, as fontes de aplicações foram superiores às de financiamento, com necessidade de captação de recursos, porém supridas pelo capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (T) que foram positivos e superiores à NCG, ao longo do período.

Palavras-chave: Fluxo de caixa, Indicadores de Atividade, Modelo Dinâmico, Necessidade de Capital de Giro, Magazine Luiza.

ABSTRACT

The purpose of this article is to demonstrate the importance of the economic, financial, and operational cycles as a management tool for companies in the commercial area, to demonstrate better the management of activity indicators and, consequently, working capital. Quantitative, descriptive, and documentary research techniques were used, using the financial statements of Consolidado Magazine Luiza (2015 to 2019), to determine the indicators related to the cycles. There was an Average Storage Term (AST) (Economic Cycle) of 82 days; Average Collection Term (ACT) of 31 days, resulting in an Operational Cycle of 113 days; Average Supplier Payment Term (ASPT) of 113 days; and Financial Cycle of (-1) day, indicating payment to suppliers after receipt of installment sales, according to the five-year average. In 2018 and 2019, there was an increase in the AST, ASPT, and ACT indicators, resulting in higher Activity Placement Indices (API) in those years. Through dynamic analysis, it was found a solid financial structure (2015-2017) with surplus sources of long-term financing, making resources available for short-term investment. In 2018-2019, the sources of investments were higher than those of financing, with the need to raise funds, but supplied by working capital (WC) and treasury balance (T), which were positive and higher than WCN in the period.

Keywords: Cash flow, Activity Indicators, Dynamic Model, Working Capital Need; Magazine Luiza.

1 INTRODUÇÃO

As empresas, principalmente em um cenário desafiador como o estabelecido pela pandemia (Covid-19), que gera um ponto de inflexão em diversas dimensões, inclusive nas relações de produção, comercialização e captação de recursos, são estimuladas às melhores práticas de gestão financeira com vista à sustentabilidade operacional e econômico-financeira (SALEME, 2020). Desse modo, gestores com maior capacitação técnica poderão estar mais sensíveis às soluções mais céleres para as adversidades em empresas de pequeno, médio e grande porte.

A gestão financeira tem papel importante nas organizações, pois mediante os instrumentos gerenciais adequados ao perfil da atividade, realiza análises econômico-financeiras, identifica e adota estratégias com vista à maximização dos resultados (MAZZAROL; REBOUD, 2020; STÜPP

et al., 2020). Ramos (2011) ressalta a relevância da análise dos ciclos econômicos, financeiros e operacionais, a fim de conhecer os prazos médios de pagamento a fornecedores, de recebimentos e de renovação de estoque, gerenciando-os com maior eficiência, para que haja menor necessidade de capital de giro, minimizando o risco de falência das empresas. Por tratar-se de um instrumento gerencial possível de ser aplicado com baixo custo (planilha eletrônica) e gerar informações estratégicas que subsidiam à tomada de decisão, essa análise pode ser utilizada por empresas, independente do seu tamanho (ANTONIK, 2004; SANTOS, 2009).

Nesse contexto, este artigo tem por escopo evidenciar a relevância dos ciclos econômico, financeiro e operacional como instrumentos gerenciais, pelos gestores das empresas comerciais, utilizando como caso exemplo, o Consolidado Magazine Luiza, no período de 2015 a 2019. Por meio dos prazos médios obtidos em cada ciclo, é possível mensurar o Índice de Posicionamento da Atividade (IPA), permitindo avaliar a sua eficiência em geração de caixa, bem como Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (ST).

Este estudo justifica-se pela relevância informacional para as tomadas de decisões dos gestores, contidas nos indicadores de prazos e capital de giro. Em especial, auxiliará os gestores de pequenas empresas, pois eles entenderão como esses índices permitem avaliar a sua atividade. Esta pesquisa, também, contribui para a compreensão e discussão acadêmica das técnicas utilizadas pela administração financeira (MAZZAROL; REBOUD, 2020; STÜPP *et al.*, 2020; ZABOLOTNY; SIPILÄINEN, 2020).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A administração financeira é o ato de decidir e administrar importantes negócios, bem como tomar decisões e representar os interesses dos proprietários. Gestores financeiros têm o papel de acompanhar o saldo em caixa, as contas a pagar e a receber, e os encargos que estão para vencer. Por meio dessa avaliação, eles identificam se a empresa precisará de empréstimos, financiamentos ou investimentos e como podem fazê-los (ROSS, 2015).

Esses profissionais atuam de forma preventiva e/ou para controle de suas mercadorias, em negociações com fornecedores, inflação elevada e acompanhamento de taxa de câmbio e taxa de juros, maximizando os lucros da empresa. Devem avaliar e apresentar se, por exemplo, tiver necessidade de um empréstimo, qual o índice de endividamento e a proporção dos lucros que são absorvidos pelos juros (BREALEY; ALLEN; MYERS, 2013).

A gestão financeira utiliza-se de instrumentos como: fluxo de caixa; controle de contas a pagar e receber; controle de estoque, dentre outros, inclusive os ciclos econômico, financeiro e

operacional analisados neste artigo. Esses ciclos influenciam no fluxo de caixa da empresa, sendo seus prazos expressos em dia, mês ou ano; e no ramo comercial, pela própria natureza de compra de produtos para revenda, não envolve o tempo de fabricação.

O Ciclo Econômico inicia com a compra do produto e termina com sua venda, portanto, consiste no tempo em que o produto permanece no estoque da empresa (ASSAF NETO, 2020). Logo, quanto menor o Ciclo Econômico, maior será o giro de estoque, refletindo positivamente no caixa da empresa. Caso contrário, a empresa poderá necessitar de recursos de terceiros para financiamento de suas atividades operacionais, comprometendo sua liquidez (RAMOS, 2011).

O Ciclo Financeiro, também denominado de ciclo de caixa, inicia com os desembolsos monetários na aquisição de produtos e termina com o recebimento de suas vendas a prazo, envolvendo o tempo que a empresa leva para receber dos seus clientes e pagar seus fornecedores (ASSAF NETO, 2020; RAMOS, 2011). Ele é determinado pela soma dos prazos de estocagem e de recebimento de clientes menos o prazo de pagamentos a fornecedores (ASSAF NETO, 2020). Logo, quanto menor tempo de estocagem e de recebimentos de clientes, conjugado com maior prazo para pagamento aos fornecedores, maior será a geração de caixa com a própria atividade operacional da empresa comercial (SÁ, 2014).

O Ciclo Operacional no ramo comercial é o tempo necessário para a empresa realizar suas atividades operacionais, iniciando-se com a aquisição de produtos acabados, e terminando com o recebimento de vendas a prazo (ASSAF NETO, 2020; RAMOS, 2011). Portanto, Ciclo Operacional menor indica situação favorável para a empresa, pois reflete menor prazo médio de estoque e de recebimentos de clientes, minimizando a dependência de captação de recursos para viabilizar suas atividades operacionais, mantendo a capacidade de pagamento de suas obrigações (ASSAF NETO, 2020). Se de um ano ao outro esse prazo aumenta, é necessário avaliar em qual indicador foi menos eficiente (RAMOS, 2011).

De acordo com Borges, Carneiro e Ribeiro (2011), o gerenciamento eficiente e eficaz de prazos resulta em maior tempo para pagar seus fornecedores e menor tempo para receber de seus clientes, garantindo um ciclo de caixa com prazo menor. Dois outros fatores importantes para a tomada de decisão nas empresas fazem parte do Ciclo Financeiro e Operacional: o prazo médio de renovação de estoque, sendo desejável o menor tempo de giro de estoque; e o Índice de Posicionamento de Atividade que representa a folga de um fluxo de caixa.

O Quadro 1 apresenta os cinco indicadores, relativos aos ciclos econômico, financeiro e operacional, e aos indicadores de gestão de capital de giro, considerando dados obtidos do Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Quadro 1 - Indicadores de Ciclos Econômicos, Financeiros e Operacional.

Indicador	Fórmula	Interpretação
Prazo Médio de Estoque (PME)	$\text{Estoque (média)} \div \text{Custos de Vendas}$	Quanto menor o PME, maior a eficiência econômica.
Prazo Médio de Cobrança (PMC)	$\text{Contas a Receber (média)} \div \text{Vendas} \times 360$	Quanto menor o PMRV, maior eficiência financeira.
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)	$\text{Fornecedores (média)} \div \text{Compras} \times 360$	Quanto maior o PMPC, maior eficiência financeira.
Giro do Estoque (GE)	$360 \div \text{PME}$	Quanto maior esse índice, mais rápido é a renovação de estocagem.
Índice de Posicionamento da Atividade (IPA)	$(\text{PMC} + \text{PME}) \div \text{PMPF}$	Desejável que o IPA seja ≤ 1 , possibilitando compra e venda para depois pagar fornecedor.
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	$\text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$	Desejável que $\text{NCG} \leq 0$, indicando que a empresa não precisa de captação de recursos de terceiros para financiar as atividades operacionais.
Capital de Giro (CDG)	$\text{Passivo Permanente} - \text{Ativo Permanente}$	É desejável que CDG seja maior que zero, indicando existência de recursos em longo prazo para financiar NCG.
Saldo de Tesouraria (ST)	$\text{CDG} - \text{NCG}$	É desejável que o $\text{ST} > 0$, indicando que a empresa aplica parte de sua disponibilidade em longo prazo em aplicações em curto.

Fonte: Assaf Neto e Lima (2012), Borges, Carneiro e Ribeiro (2011) e Vieira (2008).

O PME reflete em maior eficiência da gestão empresarial, pois quanto menor for esse indicador, mais rápido será o giro de estoque, resultando em menor pressão sobre a necessidade de captação de recursos para investir nas atividades operacionais (ASSAF NETO; LIMA, 2017; RAMOS, 2011). Ainda segundo esses autores, quanto maior o PME, maior será o custo com estocagem (armazenamento, controles, instalações, pessoal, juros sobre capital investido, entre outros). Além disso, o PME é influenciado pelas políticas de vendas e pela demanda, em virtude de expansão ou retração econômica (JACQUES; BORGES; MIRANDA, 2020; VIEIRA, 2008).

O PMC está relacionado com o Ciclo Financeiro e Operacional da empresa comercial, quanto aos recebimentos dessas vendas a prazo. Redução do PMC indica eficiência da empresa em negociação com clientes e em geração de caixa. O PMPF, também, está relacionado com o Ciclo Financeiro, sendo que a eficiência em sua gestão é alcançada pelo relacionamento com fornecedores, ao conseguir ampliar esse prazo.

O IPA tem por objetivo identificar se a empresa tem folga em seu fluxo de caixa. Assim, quanto maior for o índice, pior será a situação de fluxo de caixa, pois ele indica que a soma do prazo de estocagem com o prazo de recebimento de clientes é maior do que o prazo para pagamento de fornecedores. Logo, é desejável que IPA seja inferior a 1,00, o que é possível quando a empresa comercial vender e receber de seus clientes, para depois liquidar suas obrigações com fornecedores (VIEIRA, 2008). Ratifica-se que trazer esse índice a situação favorável (inferior a 1) é um desafio

à gestão financeira das empresas, que devem colocar como meta para melhorar seu fluxo de caixa (BORGES; CARNEIRO; RIBEIRO, 2011; FERRARI, 2014).

A redução do ciclo de caixa empresarial pode ser obtida por um conjunto de procedimentos como, por exemplo: negociar prazos menores com os clientes e prazos maiores com os fornecedores; investir em tecnologia para maior eficiência em controle de fluxo de caixa; contratar trabalhadores qualificados; ampliar a divulgação de seus produtos; e investir em aumento de produtividade, gerando assim maior rentabilidade para as empresas (BORGES; CARNEIRO; RIBEIRO, 2011). Para esses autores, os ciclos econômico, financeiro e operacional são importantes, pois, mediante sua análise, são demonstradas as necessidades de se financiar recursos e de se verificar os desempenhos, medindo assim a eficiência gerencial.

As decisões financeiras afetam o risco e a rentabilidade da empresa, que em alguns momentos podem ser conflitantes, por exemplo, ao optar por maior liquidez, com elevação dos disponíveis, a empresa tem um custo de oportunidade ao deixar de investir esses recursos em alternativas com maior retorno (ASSAF NETO; LIMA, 2017; KHAJAR; HERSUGONDO; UDIN, 2020). Encontrar o ponto de equilíbrio nesse contexto é um dos objetivos da administração do capital de giro, portanto o ciclo financeiro está intimamente relacionado à NCG.

A empresa pode identificar a NCG, necessária para financiamento das suas atividades operacionais em curto e longo prazo, utilizando os saldos de Ativo Circulante Operacional (ACO) e o Passivo Circulante Operacional (PCO). De acordo com Diniz, Martins e Miranda (2017), o Ativo Circulante (AC) é composto pelo operacional e financeiro, enquanto o ACO é constituído pelos saldos de contas a receber de clientes, adiantamentos a fornecedores, estoques, etc. O Ativo Circulante Financeiro (ACF) é composto pelas disponibilidades, aplicações financeiras, créditos de empresas coligadas ou controladas, Imóveis para vendas, equipamentos desativados disponibilizados para negociação etc.

O Passivo Circulante (PC), também, pode ser subdividido em operacional e financeiro. O Passivo Circulante Financeiro (PCF) é composto por Empréstimos e Financiamentos; Arrendamento Mercantil; e outras contas, em curto prazo (VIEIRA, 2008). Já o PCO é constituído pelas contas a pagar a fornecedores, salários e encargos sociais, etc. Ainda, de acordo com esse autor, o financiamento do ativo operacional pode ser realizado basicamente por recursos oriundos de fornecedores; de empréstimos e financiamentos em curto prazo obtidos junto às instituições financeiras; e empréstimos e financiamentos em longo prazo, e de capital próprio (Patrimônio Líquido).

O CDG é utilizado para garantir que as empresas tenham capacidade de oportunizar a continuidade da realização de suas atividades operacionais, em virtude de prazos diferenciados entre recebimentos de clientes e pagamentos a fornecedores. Logo, tal gestão visa a evitar a interrupção da compra de mercadoria para girar seu estoque, atendendo a demanda de clientes (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

Conforme Assaf Neto (2020), a NCG pode ser expressa em valor monetário pela diferença do ACO e PCO ou em dias pela diferença entre PMC e PMPF. Vieira (2008) ressalta que em empresa comercial predomina o PMC menor em relação ao PMPF. O ciclo financeiro se torna negativo, revelando que as fontes de financiamento das atividades operacionais fornecem recursos, que podem ser direcionados para outras finalidades. No entanto, aumento no volume de vendas tende a elevar o valor das fontes de aplicação (ACO) e a reduzir as fontes de financiamento (PCO), demandando maior volume de capital de giro.

A NCG pode ser positiva, negativa ou neutra. Se negativa, indica que as fontes de financiamento das atividades operacionais foram superiores às fontes de aplicações. Logo, a empresa não depende de captação de recursos de terceiros para dar continuidade às atividades operacionais. Quando positiva, ocorre o inverso, já neutra, o resultado é zero.

A gestão adequada do indicador NCG ao longo do tempo sugere sustentabilidade financeira da empresa, tendo em vista que envolve volume de capital que, também, acarreta custo para a empresa. De acordo com Vieira (2008), se a NCG for positiva ($NCG > 0$), o investimento operacional permanente tende a crescer à medida que cresce o volume de vendas, exigindo também fonte de financiamento em longo prazo.

Segundo Vieira (2008), o CDG apresenta a menor variação ao longo do tempo, pois reflete movimentação mais lenta e as decisões estratégicas em relação aos investimentos e financiamentos, com recursos próprios ou de terceiros, em longo prazo. Ele representa fonte de recursos em longo prazo que pode ser gerenciada para financiar a NCG. As contas passivas representadas pelo Exigível em longo prazo e PL da empresa devem ser preferencialmente utilizadas para financiar as aplicações em longo prazo. O Passivo Permanente (PP) é constituído pela soma do Exigível em longo prazo e do PL, enquanto o Ativo Permanente (AP) é composto pelo Ativo Não Circulante (ANC). Logo, se o CDG for positivo ($CDG > 0$), indica excedente de fontes de financiamento em longo prazo.

No entanto, os recursos não circulantes podem não ser suficientes para atender a NCG e assim financiar as atividades operacionais da empresa. Nesse caso, o gestor utilizará de fontes de recursos em curto prazo para financiar as atividades operacionais da empresa. A fonte de recurso em curto prazo é denominada como ST.

O ST pode ser obtido pela diferença entre o CDG e NCG, sendo que se for negativo, então o CDG não terá sido suficiente para atender a NCG, implicando no uso de recursos em curto prazo (disponíveis) para atender a NCG, representando financiamento das atividades operacionais com recursos em longo prazo (VIEIRA, 2008).

Nesse sentido, Fleuriet (1980) propôs a análise conjunta desses três indicadores, gerando assim, o Modelo Fleuriet (modelo dinâmico)., considerando os resultados obtidos por Stüpp *et al.* (2020) é necessário maior acuidade na análise, conforme escala temporal, pois a adequação das normas brasileiras às normas internacionais provocou impactos nos indicadores de CDG, mensurado pelo Modelo Fleuriet.

Viera (2008) considera que as empresas deveriam dispor de CDG suficiente para financiar a NCG, assim fontes de financiamento em longo prazo financiariam as fontes de aplicações em longo prazo, o que não é, no entanto, o caso da maioria das empresas brasileiras. Portanto, o uso de ST para complementar os recursos em longo prazo ocorre com frequência, porém ressalta que o gestor financeiro deve ficar atento ao risco derivado dessa estrutura financeira da empresa.

Morel *et al.* (2019) investigaram a associação dos indicadores de rentabilidade e liquidez com os indicadores do Modelo Fleuriet das empresas de capital aberto classificadas como as maiores pelos *rankings* da Revista Exame-2017. Os resultados encontrados para empresas consideradas “sólidas” foram: i) correlação negativa entre ST e Índice de Estoque, ii) negativa entre Índice de Liquidez de NCG (IL_{NCG}) e Índice de estoques, e iii) positiva entre Liquidez Imediata, Seca e Corrente com IL_{NCG} . Nas empresas consideradas como “Insatisfatórias”, os resultados foram positivos entre a NCG e indicadores de Liquidez corrente, seca e geral. E os índices de rentabilidade não apresentaram resultados significativos com os indicadores do modelo dinâmico.

Nessa perspectiva, Baldissera *et al.* (2015) mensuraram e analisaram o ciclo operacional e financeiro de uma empresa de médio porte do ramo moveleiro a fim de subsidiar os gestores financeiros em relação à determinação da NCG. Eles identificaram que o ciclo operacional foi de 117 e financeiro de 91 dias, necessitando de 38 dias para renovação de estoque. Portanto, a empresa paga suas obrigações com fornecedores antes de receber de seus clientes, aumentando a NCG (R\$1.403.755,80) e incorrendo em custos mais elevados com captação de recursos. Esses autores ressaltam que excesso de CDG indica que a empresa deixa de aplicar recursos em suas atividades operacionais, razão pela qual essa ferramenta de análise e controle de fluxo de caixa é relevante para gestão financeira.

Nesse sentido, Santos, Silva e Silva (2020) analisam o impacto da estratégia de gestão do CGG na rentabilidade das companhias brasileiras de capital aberto (2010-2017) estabelecendo

comparação com o México. Em média, as empresas do Brasil apresentam aproximadamente PME de 86 dias, PMPF de 75 dias e de PMC de 94 dias, enquanto no México apresentam 121; 119 e 59 dias, respectivamente, com análise composta por diversos setores econômicos.

Ao avaliar o impacto da crise internacional de 2008 em relação à liquidez e tesouraria, por meio de regressão em dados em painel, Nunes e Sales (2020) verificaram que a liquidez exerce influência positiva e significativa sobre a NCG e ST. As análises de todas as relações propostas indicaram que em período de crise econômica as partes operacional e financeira de tesouraria das empresas, estão mais expostas aos impactos negativos. Nessa direção, Jacques, Borges e Miranda (2020) observaram que principalmente as variáveis macroeconômicas PIB, Juros e Câmbio influenciam positivamente ou negativamente os índices de liquidez de empresas de capital aberto, dependendo de suas especificidades e do setor econômico em que está inserida.

Assim, verifica-se que a gestão dos ciclos econômico, financeiro e operacional depende de fatores endógenos e exógenos à empresa, o que amplia a complexidade de estratégias adotadas pelos gestores financeiros. Nesse contexto, Zabolotnyy e Sipiläinen (2020) sintetizaram quatro estratégias de gerenciamento de CDG, considerando 12 empresas do setor de alimentos do norte europeu, criando um indicador com diversos índices obtidos por meio de relações entre estruturas de ativos e passivos circulantes das empresas. Eles ressaltam que essas estratégias identificadas no período de 2005 a 2015 podem decorrer de adequações à conjuntura econômica, como, por exemplo, aumento de estoques em período de baixa demanda, bem como aumento de recebíveis e saldo de caixa em período de crescimento das vendas, enquanto aumento de passivos pode ser reflexo de elevação de taxas de juros.

3 METODOLOGIA

Para o desenvolvimento deste estudo, utilizaram-se as técnicas de pesquisa quantitativa, descritiva e documental ao caracterizar os ciclos econômico, financeiro e operacional; e mensuração dos prazos médios de renovação de estoque, pagamento de fornecedores e recebíveis, bem como o IPA, CDG, NCG e ST. Foram usados os relatórios do BP e da DRE do Consolidado Magazine Luiza S.A, no período de 2015 a 2019, com dados disponibilizados pela [B]³ (MARCONI; LAKATOS, 2015; SANTOS, 2015). Os valores foram atualizados pelo Índice Geral de Preço – Mercado (IGP), mensurado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) (FGV, 2020), com vista à análise temporal. E o valor de Compras foi estimado considerando a equação: $CPV = EI + Compras - EF$, com valor de CPV obtido da DRE e valores de estoque inicial e final oriundos do BP.

Foram usadas planilhas eletrônicas do Excel para organização dos dados, mensuração dos prazos e indicadores, bem como apresentação de resultados em tabelas e gráficos, apresentados na próxima seção, evidenciando que se trata de instrumento gerencial de baixo custo para operacionalização.

4 RESULTADO E DISCUSSÃO

A análise do fluxo dos indicadores de PME, PMC e PMPF, bem como a mensuração da NCG, CCL, CDG e ST estão baseados na evolução das contas (Tabela 1), considerando o BP e DRE do Consolidado Magazine Luiza S.A (2015-2019).

Tabela 1 - Relação de Contas do BP e DRE, valores atualizados, (2015-2019) em R\$ milhares

Contas	2019	2018	2017	2016	2015
Ativo Circulante	13.780.864	7.401.351	6.036.160	4.823.892	4.571.631
Ativo Circulante Operacional	8.679.074	6.237.662	4.116.274	3.078.699	3.054.669
Ativo Permanente	7.458.500	2.752.081	2.482.028	2.683.721	2.913.241
Contas a Receber	3.128.353	2.367.962	1.425.099	715.000	592.078
Estoque	4.079.972	3.243.663	2.260.950	1.965.006	1.840.741
Fornecedores	6.369.185	4.738.382	3.351.864	2.910.399	2.576.803
Vendas	21.341.570	17.994.904	13.758.867	11.701.786	12.213.986
Custo de Produtos Vendidos	15.381.176	12.757.691	9.618.881	8.105.116	8.706.030
Compras	16.445.249	13.728.298	10.046.644	8.404.961	8.543.264
Passivo Circulante	8.588.208	6.219.663	4.748.497	4.519.413	3.910.841
Passivo Circulante Operacional	8.577.512	6.068.756	4.249.893	3.488.122	3.137.660
Passivo Exigível	13.120.832	7.495.396	6.137.098	6.742.669	6.701.752
Patrimônio Líquido	8.118.532	2.658.036	2.381.090	764.945	783.120
Passivo Permanente	12.651.156	3.933.769	3.769.691	2.988.201	3.574.031

Fonte: Demonstrações Contábeis Magazine Luiza S.A. Org. pelos autores.

Para discussão da evolução temporal das contas constantes da Tabela 1, apresentam-se as estatísticas descritivas, e o crescimento dos valores das contas de 2019 em relação a 2015 (Tabela 2). Observa-se que em média o PCO e PP são superiores aos valores ACO e AP, respectivamente, indicando que as fontes de financiamentos são superiores às aplicações em atividades operacionais, em curto e longo prazo. No entanto, ressalta-se que o crescimento do ACO é superior ao PCO, sugerindo descompasso entre o crescimento das atividades operacionais e suas respectivas fontes de financiamento em curto prazo, o que poderá pressionar por captação de capital de giro. O crescimento do PP maior que o AP indica maior crescimento das fontes permanentes de financiamentos em longo prazo. O ACO atingiu o valor mínimo em 2015, assim como Estoques e Contas a Receber, enquanto Vendas e CPV apresentaram menores valores em 2016. Já em 2019, todas as contas apresentaram valores máximos, atualizados. Em relação às contas passivas, o menor valor de PCO ocorreu em 2015, o Passivo Exigível (PE), em 2017 e o PP e PL, em 2016, resultados

coerentes com baixo nível de atividade econômica do país (CODACE, 2020; NUNES; SALES, 2020).

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas, valores atualizados, (2015-2019) em R\$ milhares

Contas	Média	Desvio Padrão	Coef. Variação (%)	Mínimo	Máximo	Cresc. (2015-2019) %
Ativo Circulante	7.322.780	3.381.765	46,18	4.571.631	13.780.864	201,44
Ativo C. Operacional	5.033.276	2.159.562	42,91	3.054.669	8.679.074	184,12
Ativo Permanente	3.657.914	1.905.323	52,09	2.482.028	7.458.500	156,02
Contas a Receber	1.645.698	974.157	59,19	592.078	3.128.353	428,37
Estoque	2.678.066	856.597	31,99	1.840.741	4.079.972	121,65
Fornecedores	3.989.327	1.399.320	35,08	2.576.803	6.369.185	147,17
Vendas	15.402.223	3.702.879	24,04	11.701.786	21.341.570	74,73
Custo Prod. Vendidos	10.913.779	2.749.442	25,19	8.105.116	15.381.176	76,67
Compras	11.433.683	3.156.980	27,61	8.404.961	16.445.249	92,49
Passivo Circulante	5.597.324	1.676.861	29,96	3.910.841	8.588.208	119,60
Passivo C. Operacional	5.104.389	2.010.129	39,38	3.137.660	8.577.512	173,37
Passivo Exigível	8.039.549	2.577.070	32,05	6.137.098	13.120.832	95,78
Patrimônio Líquido	2.941.144	2.705.256	91,98	764.945	8.118.532	936,69
Passivo Permanente	5.383.370	3.647.919	67,76	2.988.201	12.651.156	253,97

Fonte: Demonstrações Contábeis Magazine Luiza S.A. Org. pelos autores.

Embora em média o PCO tenha excedido o ACO, isso não ocorreu nos anos de 2018 e 2019, indicando necessidade de captação de recursos em curto prazo para financiamento das atividades operacionais. A redução do PL (16,87%) em 2015, comparado com 2014, sugere uso de capital próprio para suprir a necessidade de recursos, pois também houve redução do volume de recursos de terceiros (Empréstimos e Financiamentos) em 3,90%, naquele ano.

Entretanto, o Consolidado em análise apresentou taxa de crescimento do (PL), no período 2015-2019, de aproximadamente 937%, atingindo valor mínimo em 2016 e máximo em 2019, com maior coeficiente de variação. Esse crescimento real sugere que essa fonte de recursos foi utilizada para financiar as atividades operacionais da empresa, de forma mais acentuada em conjunto com captação de recursos de terceiros (Empréstimos e Financiamentos), que apresentou valor máximo (R\$ 1.031.291) em 2016, atualizado pelo IGPM - (FGV). O AP diminuiu 7,52%, em 2017, em relação ao ano anterior, decorrente principalmente do decréscimo do Ativo Realizável em Longo Prazo (7,94%) e de Tributos a Recuperar (25,75%), resultando no decréscimo de (0,87%) do ANC naquele ano.

Nesse contexto, percebe-se que a empresa reduziu o volume de atividades operacionais, principalmente em 2016, estrategicamente em decorrência da retração da demanda, considerando o ciclo de recessão econômico iniciado a partir do segundo trimestre de 2014, conforme Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) (CODACE, 2015). Ressalta-se que o PIB, no período de 2015-2016, sofreu retração média anual de 6,74%, seguido de baixo crescimento médio

acumulado de 3,32% (2017-2019), não recuperando, portanto, o nível de produção anual anterior a 2014 (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA [IBGE], 2020).

Assim, mesmo em ambiente macroeconômico não favorável, a empresa apresentou crescimento dos recursos próprios, especialmente em 2019 (205,43%) em relação a 2018. A influência do período de recessão 2015-2016 sobre os ciclos operacionais, econômicos e financeiros está em conformidade com o observado por Jacques, Borges e Miranda (2020). Em contraponto às observações realizadas por Zabolotnyy e Sipiläinen (2020), não ocorreu aumento do valor de estoque no período de recessão econômica, geralmente resultante da retração da demanda; enquanto no ano de maior faturamento com vendas (2019) ocorreu aumento do estoque e de recebíveis em relação a 2018, sugerindo menor giro de estoque e maior volume de venda a prazo.

O Ciclo Operacional de empresa comercial envolve as etapas de aquisição (formação de estoque) de produtos e vendas. A empresa pode fazer gestão do capital necessário para efetuar pagamentos de custos e despesas operacionais, utilizando a sincronização dos prazos em que a mercadoria permanece no estoque, prazo para pagamento de fornecedores, bem como para cobrar seus clientes.

Nessa perspectiva, a Tabela 3 apresenta os indicadores de prazos médios, necessários para mensurar os prazos dos ciclos do Consolidado Magazine Luiza, o giro do estoque ao ano, o IPA, bem como analisar a gestão de capital de giro, por meio dos indicadores: NCG, CDG e ST, no período proposto.

Tabela 3 - Indicadores de Prazos e de gestão de capital de giro (2015-2019)

Indicadores	2019	2018	2017	2016	2015
PME (dias)	86	78	79	85	81
PMPF (dias)	122	106	112	118	107
PMC (dias)	46	38	28	20	22
Giro do Estoque (dias)	4	5	5	4	4
IPA	1,09	1,09	0,95	0,89	0,95
(NCG) (R\$ Milhares)	101.562	168.906	-133.619	-409.422	-82.991
(NCG) (em dias)	-75	-68	-84	-97	-86
(CDG) (R\$ Milhares)	5.192.656	1.181.688	1.287.664	304.480	660.789
(T) (R\$ Milhares)	5.091.094	1.012.782	1.421.283	713.902	743.780

Fonte: Resultados da pesquisa. Org. pelos autores.

Conforme análise temporal (2015-2019), em média, o Ciclo Econômico foi de 82 dias, Ciclo Operacional de 112 dias e o Ciclo Financeiro negativo de 1 dia, indicando que, em média, a soma do PME e PMC foi inferior ao PMPF. Portanto, o Consolidado obteve entradas em seu fluxo de

caixa (recebíveis) para então efetuar pagamento aos seus fornecedores (saídas), minimizando a necessidade de capital de giro.

Ao comparar a média do período para PMPF (113 dias) e PMC (31 dias), verifica-se que, em média, o prazo para pagamento de fornecedores é aproximadamente quatro vezes maior que o prazo de cobrança de vendas. No entanto, verifica-se que o PME (86 dias) é elevado, quando comparado com os 38 dias observados por Baldissera *et al.* (2015). Porém, coincide com a média do PME (86) do Brasil e está inferior à observada no México (121 dias), conforme Santos, Silva e Silva (2020). O Consolidado apresenta maior eficiência em negociação de prazos com fornecedores, pois a média de 113 dias é superior à média nacional (75 dias) e pouco abaixo da média das empresas mexicanas (119 dias). Porém, sua maior eficiência está na rapidez em receber pelas vendas a prazo (31 dias), enquanto a média brasileira e mexicana é de 94 e 59 dias, respectivamente.

No período 2015-2019, verifica-se que houve crescimento de 28,74% do Ciclo Operacional (mínimo de 103 em 2015 e máximo de 132 dias em 2019), decorrente do aumento do PME (5,81%) e PMC (50,53%). Enquanto o Ciclo Financeiro apresentou valores negativos (2015-2017), indicando eficiência na gestão de prazos para geração de recursos para investimentos nas atividades operacionais nesse período. Todavia, essa situação não ocorreu em 2018 e 2019, principalmente pelo alongamento do prazo de cobrança de vendas a prazo.

No período de recessão econômica (2015-2016), observa-se que houve redução em 2 dias do PMC, enquanto PME e PMPF aumentaram em média 4 e 11 dias, respectivamente, indicando estocagem por maior prazo e alongamento de prazos para pagamento de fornecedores (CODACE, 2020). Nesse período, também, encontram-se os menores valores referentes às Compras e Vendas, com a recuperação do nível de faturamento das vendas de 2014 ocorrendo somente em 2017, conforme valores atualizados pelo IGPM (FGV).

O PME inicia o período (2015-2017) com média de 82 dias de estocagem, reduzindo para 78 (2018) e atinge seu máximo (86 dias), indicando maior tempo de recursos investidos em produtos, portanto, retornos mais lentos afetando negativamente a lucratividade da empresa. Ramos (2011) ressalta a importância da rapidez na renovação do estoque para geração de fluxo de caixa, possibilitando a empresa em honrar seus compromissos em curto prazo. O comportamento dos prazos médios de estocagem, refletidos pelo Giro do Estoque evidenciam que a empresa conseguiu ser mais eficiente com menor tempo de estocagem em 2017 e 2018, indicando rotação mais rápida (cinco vezes ao ano).

Nesse sentido, no período de 2015 a 2017, com o IPA inferior a um, o Consolidado apresentava maior eficiência na gestão do capital de giro, recebendo primeiro dos clientes para então

efetuar pagamento a fornecedores, o que, por conseguinte, minimizou a necessidade de captação de recursos de terceiros ou uso de capital próprio para financiar suas atividades operacionais. Porém, em 2018 e 2019, com o IPA acima de 1,0, os resultados sugerem que o PMPF foi inferior à soma do PME e PMC (Ciclo Operacional), conduzindo à necessidade de captação de recursos para aplicar nas atividades operacionais.

A NCG apresentou valores negativos nos três primeiros anos (2015-2017), portanto, com fontes de financiamentos do PCO suficientes para cobrir as aplicações ACO, indicando que não houve dependência de captação de recursos de terceiros para dar continuidade às atividades operacionais, em conformidade com os resultados obtidos por Camargos, Camargos e Leão (2014). Ao observar os valores de Compras e de Vendas (2016), verifica-se que o nível de atividade operacional foi reduzido, em relação a 2015 (Tabela 1), minimizando a pressão por recursos oriundos das fontes de financiamentos (recursos próprios ou de terceiros). Em 2018 e 2019, com indicadores de maior nível de atividade operacional (Compra e Venda), o ACO apresentou-se superior ao PCO, requerendo novas fontes de financiamento.

O crescimento da média do ACO foi superior em 6,20% à média do crescimento do PCO, no período 2015-2019, o que evidencia maior dependência de captação de recursos para financiamento do capital de giro de 2018 e 2019. O PL do Consolidado cresceu 936,69% (2015-2019), mas principalmente a partir de 2017, alcançando valor máximo em 2019, impulsionado pelo aumento do Capital Social (246%) e Reservas de Lucros (130,33%). Houve emissão de ações ordinárias no montante de R\$ 4.300.0000 (2019), conforme Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido (2019), sugerindo que a expansão das atividades operacionais foi financiada com recursos próprios, mediante estratégia de captação de recursos por meio de ações. Franzotti e Valle (2020) ressaltam que essa alternativa de financiamento, além de saldo de caixa e captação de recursos de terceiros junto às instituições financeiras, possibilita as empresas a elevar o nível de suas atividades operacionais, com menor custo e maior flexibilidade.

A análise dinâmica da gestão do capital de giro expressa pela NGC (dias) revela que o prazo médio de recebimento de clientes é menor em relação ao prazo médio de pagamento aos fornecedores, situação comum no setor comercial. Essa estratégia reduz a dependência de captação de recursos para financiamento das atividades operacionais, tornando mais eficiente a gestão do capital de giro e maior o nível de rentabilidade (KHAJAR; HERSUGONDO; UDIN, 2020).

Os indicadores NCG negativo e CDG e ST positivos, no período de 2015-2017, indicam que as fontes de financiamentos foram superiores às aplicações em curto e em longo prazo, cujos excedentes são aplicados em curto prazo no saldo de tesouraria, o que possibilitou financiar as

atividades operacionais do Consolidado. Conforme Vieira (2008) e Morel *et al.* (2019), esse conjunto de indicadores, nos três primeiros anos da análise temporal, revela estrutura financeira sólida do Consolidado, com opções por estratégias que privilegiavam liquidez (segurança), em virtude da folga financeira para o Consolidado. Nesse período, os recursos próprios foram suficientes para financiar as atividades operacionais, com base em recursos próprios, portanto com menor risco.

No entanto, em 2018 e 2019, houve mudança na estrutura financeira com todos os indicadores positivos, sugerindo que as fontes de aplicações foram superiores às fontes de financiamento, em curto prazo. Os saldos positivos de ST e CDG indicam fontes de financiamento em longo prazo para aplicar em curto prazo no atendimento à demanda por recursos. Essa estrutura financeira, embora tenda a gerar menor lucratividade, ainda é favorável, pois oportuniza a geração de folga financeira que protege o fluxo de caixa do Consolidado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou evidenciar a importância dos ciclos econômico, financeiro e operacional como instrumentos gerenciais a fim de mostrar a eficiência na geração de caixa das empresas na área comercial, com foco nos indicadores de atividade e, por consequência, do capital de giro. Foi analisado o Consolidado Magazine Luiza, no período de 2015 a 2019, considerando o Índice de Posicionamento da Atividade, o Capital de Giro, a Necessidade de Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria.

No período de 2015 a 2019, em média, o PME foi de 82 dias, que somado aos 31 dias do PMC (Ciclo Operacional), resulta em 113 dias, equivalente ao PMPF, portanto evidencia que os gestores visam ao equilíbrio do fluxo de caixa do Consolidado, recebendo pelas vendas a prazo, para então pagar seus fornecedores. A gestão financeira destaca-se pelo PMC abaixo da média nacional, conforme estudos correlatos, indicando que a política de vendas a prazo trabalha com cobrança em média de 31 dias. O Consolidado apresentou menor desempenho operacional em 2016, período de recessão econômica, com menores Compras, Vendas e Contas a Receber, segundo análise temporal, com segundo maior prazo de estocagem (85 dias), maior excedente de fontes de financiamento em curto prazo e menor saldo de tesouraria.

Em geral, houve crescimento de 114,86% no PMC; 13,12% no PMPF e 5,81% no PME, considerando 2019/2015. Desse modo, percebe-se estratégia de aumento da quantidade de parcelas para venda a prazo como mecanismo de alavancar vendas em período de retração econômica seguida de baixo crescimento. Ainda que tenha se tornado mais lento o retorno dos recebíveis em relação ao

prazo de pagamento de fornecedores e aumentado o prazo do produto em estoque, verifica-se que em média as fontes de financiamento (PCO) foram superiores às aplicações (ACO), indicando que não houve necessidade de novas fontes para financiar as atividades operacionais, exceto em 2018 e 2019. Os IPAs mostram pior desempenho na gestão dos prazos em 2018 e 2019, com valores superiores a 1, portanto, com menor folga de fluxo de caixa.

O Consolidado apresentou estrutura financeira sólida (2015-2017), com NCG negativa e CDG e ST positivos, sugerindo que nesses três primeiros anos a CDG é maior que a NCG, isto é, houve excedentes de fontes de financiamento em longo prazo, que oportunizaram recursos em curto prazo, para financiar as atividades operacionais. No entanto, em 2018 e 2019 ocorreu necessidade de novas fontes de financiamento para sustentar as fontes de aplicações operacionais, possíveis de serem custeadas por recursos próprios ($NCG > 0$; $CDG > NCG$). Além disso, constatou-se que em 2019 houve emissão de ações ordinárias e crescimento do nível de atividade operacional.

As contribuições, teórica e gerencial, deste estudo corroboram os resultados encontrados por Khajar, Hersugondo, Udin (2020), Santos, Silva e Silva (2020), Zabolotnyy e Sipiläinen (2020), Morel *et al.* (2019), Nunes e Sales (2020), Baldissera *et al.* (2015) e Ramos (2011), tendo em vista que os ciclos econômico, financeiro e operacional possibilitam a geração de indicadores, que, analisados em concomitância com os indicadores de análise de capital de giro, oportunizam melhor compreensão da liquidez e da estrutura de financiamento da empresa. Esta pesquisa pode ser aprofundada continuando a análise com outros indicadores tradicionais (grau de endividamento, grau de imobilização, liquidez geral, e outras), bem como relacionando esses indicadores com a valorização no preço de suas ações.

REFERÊNCIAS

- ANTONIK, L. R. A administração financeira das pequenas e médias empresas. *Revista FAE Business*, Curitiba, v. 7, n. 1, p. 67-76, jan./jun. 2004. Disponível em: <https://bit.ly/2WqVM8u>. Acesso em: 15 mar. 2020.
- ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. *Administração do Capital de Giro*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. *Fundamentos da Administração Financeira*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- BALDISSERA, C. et al. Análise do ciclo operacional e financeiro: um estudo de caso em uma empresa do ramo moveleiro de São Bento do Sul-SC. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 26., 2015, Foz do Iguaçu. *Anais eletrônicos [...]*. São Leopoldo: ABCustos, 2015. Disponível em: y. Acesso em: 16 jul. 2020.
- BORGES, V. A.; CARNEIRO, M.; RIBEIRO, E. *Análise das Demonstrações Contábeis e Orçamentária*. Ribeirão Preto: Centro Universitário UniSEB, 2011.
- BREALEY, R. A.; MYERS, S.C.; ALLEN, F. *Princípios de Finanças Corporativas*. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.
- CAMARGOS, M. A.; CAMARGO, M. C.S.; LEÃO, L. C. G. Testando empiricamente o modelo Fleuriet: novas evidências. In: ENCONTRO DA ANPAD, 38., 2014, Rio de Janeiro. *Anais eletrônicos [...]*. Maringá: ANPAD, 2014. Disponível em: <https://bit.ly/2Wswghm>. Acesso em: 16 jul. 2020.
- COMITÊ DE DATAÇÃO DO CICLO ECONÔMICO (CODACE). *Cronologia trimestral do ciclo de negócios brasileiros: duração e amplitude*. Rio de Janeiro: FGV, 2015. Disponível em: <https://bit.ly/39eUItC>. Acesso em: 20 jul. 2020
- DINIZ, J.A.; MARTINS, E.; MIRANDA, G.J. *Análise didática das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas, 2017.
- FERRARI, E. L. *Análise das demonstrações contábeis*. Niterói, RJ: Impetus, 2014.
- FRANZOTTI, T D. A.; VALLE, M.R. The impact of crises on investments and financing of Brazilian companies: an approach in the context of financial constraints. *Brazilian Business Review*, Vitória, v. 17, n. 2, p. 233-252, 2020. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.2.6>
- FLEURIET, M. *A Dinâmica financeira das empresas, um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. 2. ed. Belo Horizonte, Fundação Dom Cabral, 1980.
- FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Série histórica IGP-M*. Rio de Janeiro: FGV, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2CsX9Nc>. Acesso em: 18 jul. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Série histórica. Rio de Janeiro: IBGE, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2OG8QTs>. Acesso em: 21 jul. 2020.

JACQUES, K. A. S.; BORGES, S. R. P.; MIRANDA, G. J. Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da b3. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, Ribeirão Preto*, v. 11, n. 1, p. 40-59, jan./abr. 2020. DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v11i1.642>

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E.M. Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MOREL, C. H. G. S. et al. Análise da correlação entre o modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez para as maiores e melhores empresas de capital aberto segundo a revista exame. *Brazilian Journal of Development, Curitiba*, v. 5, n. 2, p. 1399-1421, Feb. 2019. Disponível em: <https://bit.ly/30uQB92>. Acesso em: 19 jul. 2020.

NUNES, R. V.; SALES, G. A. W. O impacto da crise brasileira por meio de indicadores financeiros na estimação da liquidez na tesouraria de algumas empresas. *Redeca, São Paulo*, v. 7, n. 1, p. 112-135, jan./jun. 2020. DOI: <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2020v7i1p112-135>

KHAJAR, I.; HERSUGONDO, H; UDIN, U. Working Capital Management, Firm Size and Firm Profitability. *International Journal of Economics and Management Systems*, [s. l.], v. 5, p. 111-117, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3hH3Tq3>. Acesso em: 23 jul. 2020.

RAMOS, M. V. M. Utilizando o ciclo operacional para fazer o orçamento de caixa e calcular a necessidade de capital de giro (NCE). *Connexio – Revista científica da Escola de Gestão e Negócios, Lagoa Nova*, v. 1, n. 1, p. 1-7, jan./jun. 2011. Disponível em: <https://bit.ly/32xCbr4>. Acesso em: 16 jul. 2020.

ROSS, S. A. *Administração Financeira*. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SÁ, C. A. *Fluxo de Caixa: a visão da tesouraria e da controladoria*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SALEME, E. R. Pandemia e crescimento interno e regional: fortalecimento de parcerias após crise de Coronavírus. In: VALÊNCIO, N.; OLIVEIRA, C. M. (Orgs.) *Covid-19: crises entremeadas no contexto de pandemia (antecedentes, cenários e recomendação)*. São Carlos: UFSC, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3aNpB9q>. Acesso em: 16 jul. 2020.

SANTOS, C. A.; SILVA, A.F.; SILVA, P. R. Gestão do capital de giro: um comparativo entre Brasil e México. *RAGC, Monte Carmelo*, v. 8, n. 36, p. 15-29, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2EJxJvT>. Acesso em: 01 ago. 2020.

SANTOS, I. E. *Manual de métodos e técnicas de pesquisa científica*. 11. ed. Niterói: Impetus, 2015.

STÜPP, D. R. et al. Impacto da Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade na Análise do Capital de Giro. *Navus-Revista de Gestão e Tecnologia, Florianópolis*, v. 10, p. 1-17, jan./dez. 2020. Doi: <http://dx.doi.org/10.22279/navus.2020.v10.p01-17.1106>

VIEIRA, M. V. Administração estratégica do capital de giro. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ZABOLOTNYY, S.; SIPILÄINEN, T. A comparison of strategies for working capital management of listed food companies from Northern Europe. *Agricultural and Food Science*, [s. l.], v. 29, n. 3, p. 239–249, 2020. Doi: <https://doi.org/10.23986/afsci.88257>