

ANÁLISE DINÂMICA E O FINANCIAMENTO DAS NECESSIDADES DE CAPITAL DE GIRO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Autores

MÁRCIO ANDRÉ VERAS MACHADO

Universidade Federal de Paraíba

MÁRCIA REIS MACHADO

Universidade Federal de Paraíba

ALDO LEONARDO CUNHA CALLADO

Universidade Federal de Paraíba

JOSÉ BONIFÁCIO DE ARAÚJO JÚNIOR

Universidade Federal de Paraíba

RESUMO

Esse artigo tem como objetivo analisar como as pequenas e médias empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro. A análise foi feita utilizando-se do modelo dinâmico de análise financeira, que possibilitou mensurar as variáveis Necessidade de Capital de Giro, Saldo de Tesouraria, Capital Circulante Líquido, Capital de Giro Próprio, Exigível a Longo Prazo e Termômetro da Situação Financeira, no período de 2001 a 2003. Foram coletados os dados de 20 empresas, pertencentes a sete setores da economia. Constatou-se que a maior parte das empresas analisadas não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro pelo autofinanciamento. As empresas utilizaram, em maior proporção, recursos de terceiros de curto prazo, geralmente de maior custo e de menor prazo. As pequenas e médias empresas analisadas apresentaram uma situação financeira insatisfatória, com valores positivos para NCG e CCL e negativo para T. O montante do CCL não foi suficiente para financiar a NCG e essas empresas precisaram recorrer a financiamento de fontes onerosas de curto prazo, para assegurar a cobertura da parte da NCG que o CCL não foi capaz de financiar. As empresas analisadas mostraram-se dependentes de empréstimos bancários de curto prazo para financiar suas operações.

1. INTRODUÇÃO

A teoria de finanças encontra-se dividida em três áreas, consideradas os três grandes pilares da moderna administração financeira, quais sejam: decisão de investimento, decisão de financiamento e decisão de dividendos. Em qualquer decisão tomada nessas áreas, o objetivo deverá sempre ser o de maximizar o valor da empresa, fim que se atinge maximizando o valor para os acionistas. Destes três pilares das finanças empresariais, esta pesquisa será direcionada para as decisões de financiamento. Tais decisões estão relacionadas com o lado direito do Balanço Patrimonial.

Os recursos à disposição da empresa são aplicados em seus ativos, classificados em Circulante, Realizável a Longo Prazo e Permanente ou, simplesmente, Ativos Circulantes e Não-Circulantes. Esses recursos têm como fonte os Passivos, classificados em Circulante, Exigível a Longo Prazo, Resultado de Exercícios Futuros e Patrimônio Líquido ou, simplesmente, Passivos Circulantes e Não-Circulantes.

Segundo Brigham e Houston (1999, p. 561), a política quanto ao capital de giro envolve duas perguntas básicas: qual é a quantia de ativos correntes a ser mantida pela empresa, tanto no total como em cada conta específica, e como os ativos correntes devem ser financiados. O presente artigo trata da segunda pergunta.

De acordo com Weston e Brigham (2000), quatro fatores caracterizam a importância da administração do capital de giro: o tempo dedicado à administração do capital de giro; o investimento em ativos circulantes; a relação entre crescimento das vendas e os ativos circulantes; e a importância para as pequenas empresas.

No que diz respeito ao tempo, é unânime entre os autores consultados que a maior parte do tempo de administrador financeiro é dedicada à administração do capital de giro. (GENTRY et. al., 1979; OPPEDAHN, 1990; KARGAR, 1994; CHANG, 1995; COTE e LATHAN, 1999; BRIGHAM e HOUSTON, 1999; MOURA e MATOS, 2003).

O investimento em ativos circulantes, por sua vez, representa um investimento substancial em relação ao total dos ativos, devendo ser bem gerenciado, a fim de que se torne um instrumento voltado para a maximização do valor. De acordo com Chang (1995, p. 106) e Kargar (1994, p. 4), em média as empresas investem 40% dos seus recursos em ativos circulantes. Acrescenta-se a isto, o fato de a gestão do capital de giro ser extremamente dinâmica, exigindo a atenção dos administradores financeiros. Conforme Braga (1991, p. 1), “qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade”.

A administração do capital de giro é importante para as pequenas empresas, principalmente, pela dificuldade de acesso ao crédito que esse tipo de empresa enfrenta, conforme pode-se constatar em Machado (2003).

Ultimamente, o financiamento do capital de giro tem se tornado uma área muito significativa da administração financeira. Ele tem se tornado um dos tópicos mais discutidos na academia e no mundo dos negócios, devido aos problemas de liquidez que enfrentam muitas empresas. Aliado a isto, acrescenta-se as mudanças no cenário econômico, caracterizado pela globalização e acirrada competição que enfrentam as organizações. No que diz respeito às pequenas e médias empresas, o estudo do financiamento da necessidade de capital de giro torna-se ainda mais importante, devido a esse tipo de empresa enfrentar rápido crescimento na sua fase inicial e não dispor de recursos financeiros para dar suporte a esse crescimento. Tendo em vista a dificuldade de acesso ao crédito que as pequenas e médias empresas enfrentam somado ao rápido crescimento na sua fase inicial, pergunta-se: como as pequenas e médias empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro?

Diante do exposto, esse artigo, de cunho exploratório-descritivo, tem como objetivo analisar como as pequenas e médias empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro. Para atingir o objetivo aqui exposto, fez-se uso da estatística descritiva. Para análise dos dados, utilizou-se o pacote estatístico SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*.

Além desta, o presente artigo possui cinco partes. Na seguinte, apresenta-se o referencial teórico, onde serão abordados a terminologia, a análise dinâmica do capital de giro e os tipos de estruturas financeiras. Na terceira parte, abordar-se a metodologia. Na quarta, os resultados da pesquisa. Na quinta, a conclusão. E, por fim, a bibliografia.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

“O capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado”. (SILVA, 2002, p. 35)

Para Dorabella (1995, p. 102), capital de giro “são os recursos financeiros aplicados pela empresa na execução do ciclo operacional de seus produtos, recursos estes que serão recuperados financeiramente ao final deste ciclo”.

De acordo com Belt (1979, p.44), “a política de administração do capital de giro é um conjunto de princípios e planos que estabelece um curso de ação para lidar com ativos e passivos correntes”.

Conforme Braga (1991, p.1), “a administração do capital de giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas”.

Para Fleuri et al. (2003, p. 12), “o capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa”.

Mehta (1978, p. 11-16) apresenta três características do capital de giro, quais sejam: curta duração, rápida transformação e formas inter-relacionadas, formas de ativos e sincronização dos níveis de atividade.

Portanto, constata-se que a administração do capital de giro tem por objetivo administrar cada uma das contas de ativo e passivo circulantes da empresa, de forma a manter, considerando a visão da empresa em termos do binômio liquidez e rentabilidade, um nível mínimo aceitável de capital circulante líquido, este representado pela diferença entre ativos e passivos circulantes ou pela diferença entre ativos e passivos não-circulantes, conforme propõe Fleuri et al. (2003).

2.2. ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

Fleuri et al. (2003) acrescentou ao conceito clássico de Capital de Giro Líquido (CGL) os conceitos de Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo de Tesouraria (T). Para isso, reclassificou as contas do ativo e passivo conforme a realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo.

Certas contas, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, apresentam movimentação tão lenta que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como permanente ou não cíclicas. Por outro lado, outras contas estão relacionadas com o cíclico operacional do negócio e apresentam um movimento contínuo e cíclico.

Para fazer uso do modelo dinâmico de análise financeira, faz-se necessário reclassificar as contas do balanço patrimonial em contas circulantes e não-circulantes. O grupo dos circulantes se subdivide em ativos e passivos circulantes operacionais ou cíclicos e ativos e passivos circulantes financeiros ou erráticos. O grupo dos ativos não-circulantes é composto pelos ativos realizáveis a longo prazo e ativos permanentes, enquanto o grupo de passivos não-circulantes é composto pelo passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido.

Baseado nessa reclassificação, chega-se nas variáveis utilizadas na análise dinâmica do capital de giro, quais sejam: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo de Tesouraria (T), Capital Circulante Líquido (CCL), Capital de Giro Próprio (CGP), Financiamento de Longo Prazo (FLP), e Termômetro da Situação Financeira (TSF).

Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Na maioria das empresas, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, criando uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada pela diferença entre o valor das contas operacionais do ativo circulante e das contas operacionais do passivo circulante. O ativo circulante operacional (ACO) é o investimento que decorre automaticamente das atividades de compra/produção/estocagem/venda, enquanto o passivo circulante operacional (PCO) é o financiamento, também automático, que decorre dessas

atividades. O ACO compreende os saldos das contas relacionadas com as atividades operacionais, tais como: estoques, duplicatas a receber, despesas antecipadas, etc. O PCO é formado pelos passivos em funcionamento que normalmente são de curto prazo, tais como: duplicatas a pagar, impostos incidentes sobre as operações, salários, taxas, contribuições sociais, contas a pagar diversas, etc. A diferença entre os investimentos (ACO) e financiamentos (PCO) oriundos das atividades da empresa resulta no valor que a empresa necessita para financiar o giro, denominada Necessidade de Capital de Giro (NCG), conforme Equação 1.

$$\text{NCG} = \text{ACO} - \text{PCO} \quad \text{Eq.1}$$

Quando a NCG for positiva, a empresa tem necessidade de financiamento para o giro, devendo encontrar fontes adequadas para tal. Quando NCG for negativa, a empresa tem mais financiamentos do que investimentos operacionais, evidenciando sobra de recursos para aplicação no mercado financeiro ou em suas atividades. Quando a NCG for igual a zero, a empresa não possui necessidade de financiamento para o giro.

A NCG depende basicamente da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa, sendo sensível às modificações que ocorrem na economia. A natureza dos negócios determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas.

Saldo de Tesouraria (T)

Essa variável identifica o grau de utilização de recursos de terceiros de curto prazo para financiar as necessidades de capital de giro. O saldo de Tesouraria é definido como a diferença entre o ativo circulante Financeiro (ACF) e o passivo circulante financeiro (PCF), conforme Equação 2.

$$\text{T} = \text{ACF} - \text{PCF} \quad \text{Eq.2}$$

O ACF tem uma natureza errática e é constituído por elementos essencialmente financeiros como caixas e bancos, aplicações financeiras, etc. O PCF também se comporta de maneira errática e abrange os empréstimos bancários de curto prazo, duplicatas descontas (reclassificada do ativo para o passivo circulante), dividendos a pagar, imposto de renda a pagar, títulos a pagar. De acordo com Assaf Neto e Silva (1997, p. 54), “este grupo não denota qualquer comportamento preestabelecido, variando mais estritamente em função da conjuntura e do risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja assumir”.

Se o Capital Circulante Líquido for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o Saldo de Tesouraria será negativo, com o passivo errático maior do que o ativo errático. Essa condição indica que a empresa está financiando parte de sua necessidade de capital e/ou o ativo permanente com recursos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência. Quando o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa dispõe de recursos de curto prazo que poderão ser aplicados no mercado financeiro ou investidos nas suas operações. Contudo, Fleuriet et al. (2003, p.14) chama atenção para T positivo e elevado:

Um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresa, pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

Alternativamente, T pode ser calculado pela diferença entre o Capital Circulante Líquido (CCL) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG), ou seja:

$$\text{T} = \text{CGL} - \text{NCG} \quad \text{Eq.3}$$

É de suma importância o acompanhamento da evolução de T, a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e crescente. Caso a empresa não consiga que o seu autofinanciamento cresça na mesma proporção do seu crescimento da NCG, T se tornará cada vez mais negativo com o crescimento das vendas, acarretando o que Fleuriet et al. (2003) denominou de efeito tesoura. O efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG com recursos de curto prazo.

Capital Circulante Líquido (CCL)

O Capital Circulante Líquido representa uma fonte de fundos permanente da empresa com a finalidade de financiar sua Necessidade de Capital de Giro. Pode ser calculado pela diferença entre o Ativo Circulante (AC) e o Passivo Circulante (PC) ou pela diferença entre o Passivo Permanente, representado pela soma do Passivo Exigível a Longo Prazo (PELP) e o Patrimônio Líquido (PL), e o Ativo Permanente, representado pela soma do Ativo realizável a Longo Prazo (ARLP) e o Ativo Permanente (AP), ou seja:

$$\text{CCL} = \text{AC} - \text{PC} \quad \text{Eq.4}$$

$$\text{CCL} = (\text{PELP} + \text{PL}) - (\text{ARLP} + \text{AP}) \quad \text{Eq.5}$$

O CCL possui certa estabilidade ao longo do tempo, sofrendo alterações quando a empresa adquire novos investimentos, que podem ser realizados através de autofinanciamento, por empréstimos de longo prazo ou por aumento do capital social em dinheiro.

Capital de Giro Próprio (CGP)

Esta variável determina o volume de recursos próprios aplicados no giro dos negócios. Pode ser calculado subtraindo do Patrimônio Líquido (PL) o Ativo Realizável a Longo Prazo (ARLP) e o Ativo Permanente (AP) (MATARAZZO, 2003):

$$\text{CGP} = \text{PL} - (\text{AP} + \text{ARLP}) \quad \text{Eq.6}$$

Alternativamente, essa variável pode ser calculada pela diferença entre o capital circulante líquido e passivo exigível a longo prazo, ou seja:

$$\text{CGP} = \text{CCL} - \text{ELP} \quad \text{Eq.7}$$

Exigível a Longo Prazo (ELP)

A variável ELP retrata a presença de origens ou aplicações de recursos de longo prazo nas atividades operacionais da empresa. Se o saldo for positivo, significa que existem recursos de terceiros de longo prazo financiando as atividades operacionais da empresa. Se o saldo for negativo, existem aplicações de longo prazo exigindo recursos para financiá-las, recursos estes oriundos dos proprietários, via CGP, ou oriundos de recursos de terceiros de curto prazo. Tendo em vista que o CCL é igual ao CGP mais o ELP (MATARAZZO, 2003), chega-se na Equação 8.

$$\text{ELP} = \text{CCL} - \text{CGP} \quad \text{Eq.8}$$

Termômetro da Situação Financeira (TSF)

Esta variável tem como objetivo evidenciar o grau de participação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das necessidades de capital de giro da empresa. A partir dela, pode-se perceber a magnitude do saldo negativo de tesouraria em relação às necessidades de capital de giro e, principalmente, sua tendência ao longo do tempo, uma vez que a continuação desse tipo de financiamento pode conduzir a uma situação de completo desequilíbrio financeiro. Portanto, calcula-se a referida variável por meio da divisão de T pela NCG, conforme Equação 9.

$$TSF = \frac{T}{NCG} \quad \text{Eq.9}$$

2.3. TIPOS DE ESTRUTURAS FINANCEIRAS

A combinação do CCL, NCG e T determina a estrutura financeira da empresa em um dado período. Braga (1991) identificou seis situações possíveis pelo confronto dessas variáveis, como mostra o Quadro 1.

Quadro 1 – Tipos de Estrutura e Situação Financeira

Tipo	CCL	NCG	T	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito Ruim
VI	-	-	+	Alto risco

Fonte: Marques e Braga (1995)

Empresas que possuem estrutura do tipo I apresentam excelente situação financeira em razão do alto nível de liquidez praticado, pois apresentam recursos permanentes aplicados no ativo circulante e, conseqüentemente, boa folga financeira para honrar as exigibilidades de curto prazo. Apresentam, ainda, passivos de funcionamento maiores que os ativos circulantes operacionais e ativos circulantes financeiros excedendo aos passivos circulantes financeiros. Esse tipo de configuração pode ser encontrado junto ao setor comercial. De acordo com Braga (1991), o ciclo de produção e o prazo médio de cobrança tornam praticamente impossível encontrar empresas industriais com esse tipo de estrutura.

A estrutura financeira do tipo II caracteriza uma empresa com situação financeira sólida e representa a posição mais usual encontrada no mundo real. Os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a continuidade de um T favorável, desde que o nível de atividade operacional seja mantido. Caso esse nível sofra modificações, podem surgir desequilíbrios.

A estrutura financeira do tipo III evidencia uma situação financeira insatisfatória, uma vez que o CCL é inferior a NCG. Empresas com esse tipo de estrutura são bastante dependentes de empréstimos bancários de curto prazo para financiar suas operações. O aumento da vulnerabilidade financeira ocorre á medida que cresce a diferença entre o CCL e a NCG e, conseqüentemente, é ampliado o saldo de tesouraria.

A estrutura financeira do tipo IV revela péssima situação financeira, pois CCL negativo sinaliza que fontes de curto prazo estão financiando investimentos de longo prazo. Como há necessidade de capital de giro e não se consta com CCL para seu financiamento, o passivo oneroso passa a cobrir essa insuficiência. Conforme Braga (1991), empresas privadas com esse tipo de estrutura estariam próximo à falência, a menos que seus acionistas pudessem fornecer algum tipo de apoio externo. Ainda segundo o autor, essa configuração aparece com maior freqüência em empresas estatais mal administradas, com preços e tarifas defasados etc.

A estrutura financeira do tipo V retrata uma situação financeira muito ruim, pois, além de CCL negativo, a NCG também é negativa, sendo seu valor superior ao do primeiro. De acordo com Braga (1991), a estrutura do tipo V é menos grave do que a estrutura do tipo IV,

devido ao fato dos passivos de funcionamento excederem às necessidades de recursos para financiar os ativos circulantes operacionais, atenuando os efeitos negativos sobre o saldo de tesouraria.

A estrutura financeira do tipo VI revela uma situação financeira de alto risco, pois CCL e NCG permanecem negativos, porém o valor da NCG é inferior ao do CCL. Essa circunstância permite que o T seja positivo, e pode sinalizar para o fato de a empresa não desempenhando suas operações de maneira adequada. Esse tipo de estrutura indica que a empresa estaria desviando sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes e mantendo um saldo positivo de tesouraria. Uma situação como esta não poderia ser mantida por muito tempo, pois uma queda nas vendas esgotaria rapidamente a parcela excedente do PCO, invertendo o sinal da NCG e de T. (BRAGA, 1991)

3. METODOLOGIA

Para a classificação da pesquisa, tomou-se como base a taxonomia desenvolvida por Vergara (2000), que a qualifica em relação a dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, esta pesquisa é exploratória e descritiva. Exploratória porque procurou-se ampliar o conhecimento sobre capital de giro e descritiva porque procurou-se descrever como as pequenas e médias empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro.

Quanto aos meios, esta pesquisa é de campo, documental e bibliográfica. Pesquisa de campo porque foi realizada nas pequenas e médias empresas da cidade de João Pessoa/PB, onde coletou-se os dados para a elaboração da presente pesquisa. Documental porque utilizou-se de documentos conservados no interior das empresas pesquisadas, no caso as demonstrações financeiras, referentes ao período de 2001 a 2003. Bibliográfica porque realizou-se um estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, internet, isto é, material acessível ao público em geral.

O universo da pesquisa foi constituído pelas pequenas e médias indústrias de transformação (empregando de 20 a 499 funcionários, conforme critério estabelecido pelo SEBRAE) localizadas na cidade de João Pessoa/PB, cadastradas na Federação das Indústrias do Estado da Paraíba – FIEP, pertencentes à iniciativa privada e que concordaram em participar da pesquisa, totalizando 57 empresas.

Das 57 empresas consultadas, exclui-se 37: 24 por não concordar em participar da pesquisa e/ou fornecer os dados necessários para realização do estudo, seis por não ter sido localizadas; cinco por encontrar-se desativadas; uma por ser empresa pública; uma por ter transferido suas atividades para outro Estado.

Logo, foram coletados os dados de 20 empresas pertencentes a sete setores da economia, sendo: cinco pertencentes ao setor de fabricação de produtos alimentícios e bebidas, três ao setor de fabricação de produtos têxteis, uma ao setor de fabricação de papel e celulose, cinco ao setor de fabricação de edição, impressão e reprodução de gravações, três ao setor de fabricação de artigos de borracha e plástico, uma ao setor de fabricação de produtos minerais não-metálicos e duas ao setor de fabricação de equipamentos médico-hospitalares. Das 20 empresas pesquisadas, 13 são pequenas e sete são médias. Ressalta-se ainda, que 10 empresas estão constituídas sob a forma de sociedade por ações (S/A) e 10 sob a forma de sociedade limitada (LTDA).

Portanto, a pesquisa aplica a metodologia de análise dinâmica do capital de giro a uma amostra de 20 empresas industriais, procurando descrever, de forma exploratória, como essas empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro para manter suas operações. Para isso, solicitou-se das empresas pesquisadas suas demonstrações financeiras, referentes ao

período de 2001 a 2003. Em seguida, padronizou-se as referidas demonstrações, conforme propõe o modelo dinâmico de análise. Após padronização das demonstrações financeiras, calculou-se as variáveis NCG, T, CCL, CGP, ELP e TSF.

4. RESULTADOS OBTIDOS

A análise dos dados foi realizada em três etapas. A primeira etapa consistiu na reclassificação das contas circulantes do Balanço Patrimonial. Elaborou-se um reagrupamento dos elementos componentes do ativo e passivo de curto prazo, conforme propõe o modelo dinâmico de análise financeira, desenvolvido por Fleuriet (2003). A segunda etapa foi calcular as variáveis NCG, T, CCL, CGP, ELP e TSF para cada empresa estudada. Em seguida, calculou-se a mediana de cada variável, para se obter um valor representativo para as pequenas e médias empresas analisadas.

A terceira etapa consistiu na combinação das variáveis NCG, T e CCL. A combinação dessas três variáveis permitiu analisar a situação financeira, bem como verificar o tipo de estrutura financeira adotada pelas empresas em estudo.

Ressalta-se que uma das empresas não apresentou suas demonstrações financeiras do ano findo em 2001. Por isso, nenhuma variável foi calculada para essa empresa (a de nº 20 nas análises) no ano de 2001.

Constata-se, conforme Quadro 2, que, em 2001, 79% das empresas analisadas apresentaram NCG positiva. Isso significa que as aplicações de capital de giro foram superiores as fontes de capital de giro. Esse percentual sobe para 90% em 2002 e retorna para 75% em 2003, evidenciando uma tendência de queda na NCG das empresas analisadas. Portanto, a maior parte das empresas analisadas não conseguiu financiar suas atividades operacionais exclusivamente com recursos do passivo operacional. 25% das empresas analisadas, em 2003 e em 2001, e 10% em 2002, apresentaram NCG negativa, sinalizando que as fontes de capital de giro foram superiores as aplicações. Neste caso, as empresas dispunham de recursos operacionais para financiar seus investimentos em capital de giro e ainda geraram recursos para financiar outras aplicações, como em ativos fixos. Ressalta-se que uma empresa apresentou NCG nula, em 2001.

Levando-se em consideração a mediana, como valor representativo das empresas analisadas, conclui-se que as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram NCG positiva em todos os anos analisados.

Quadro 2 – NCG das Empresas Analisadas

EMPRESAS	NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)		
	2003	2002	2001
0001	R\$ 4.508.000,00	R\$ 5.333.000,00	R\$ 2.896.000,00
0002	R\$ 5.869.000,00	R\$ 5.655.000,00	R\$ 3.499.000,00
0003	R\$ 292.992,81	R\$ 372.532,95	R\$ 93.430,55
0004	R\$ (29.937,40)	R\$ 158.114,14	R\$ 314.595,23
0005	R\$ 41.118,00	R\$ 592.995,00	R\$ 616.679,00
0006	R\$ 277.456,10	R\$ 114.222,34	R\$ 81.427,28
0007	R\$ 2.150.121,00	R\$ 2.358.111,00	R\$ 1.538.034,00
0008	R\$ (21.329,18)	R\$ 93.345,41	R\$ 85.994,78
0009	R\$ 420.139,15	R\$ 317.717,73	R\$ 289.584,03
0010	R\$ 6.283.080,84	R\$ 3.097.560,86	R\$ 2.491.276,49
0011	R\$ 420.610,87	R\$ (58.972,74)	R\$ (680.974,87)
0012	R\$ (50.949,70)	R\$ 211.624,70	R\$ -
0013	R\$ (220.864,16)	R\$ (7.280,51)	R\$ (31.003,79)
0014	R\$ 2.815.739,00	R\$ 3.867.045,00	R\$ 5.174.872,00
0015	R\$ 256.395,69	R\$ 137.276,50	R\$ 162.747,39
0016	R\$ 2.342.480,00	R\$ 2.149.359,00	R\$ 2.305.365,00
0017	R\$ 11.640.656,56	R\$ 9.143.013,52	R\$ 7.426.383,98
0018	R\$ (106.370,00)	R\$ 94.401,00	R\$ (23.467,00)
0019	R\$ 368.530,90	R\$ 660.425,45	R\$ 200.086,58
0020	R\$ 959.081,00	R\$ 991.676,00	
Mediana	R\$ 394.335,03	R\$ 482.763,98	R\$ 289.584,03
Media	R\$ 1.910.797,57	R\$ 1.764.058,37	R\$ 1.391.580,56
Desvio padrão	R\$ 3.047.589,79	R\$ 2.498.838,76	R\$ 2.118.322,39

Fonte: Elaboração Própria

Conforme Quadro 3, O índice T apresentou valor negativo para 53% das empresas analisadas, em 2001, percentual este que aumenta para 60% em 2003. Esse resultado indica que a maioria das empresas analisadas utiliza recursos financeiros de curto prazo para financiar suas necessidades de capital de giro, ou seja, o capital circulante líquido era insuficiente para financiar suas necessidade de capital de giro, com o passivo financeiro maior do que o ativo financeiro. Evidencia, ainda, que a maior parte das empresas está financiando ativos de longo prazo com recursos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência. Em 2001, 47% das empresas apresentaram T positivo, sinalizando disponibilidade de recursos, que podem ser aplicados no mercado financeiro ou investido nas suas operações. Em 2002, esse percentual cai para 35%. Em 2003, esse percentual é de 40%.

Levando-se em consideração a mediana, como valor representativo das empresas analisadas, conclui-se que as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram T negativo em todos os anos analisados.

Quadro 3 – T das Empresas Analisadas

EMPRESAS	SALDO DE TESOUREARIA (T)		
	2003	2002	2001
0001	R\$ (4.374.000,00)	R\$ (9.113.000,00)	R\$ (6.245.000,00)
0002	R\$ (3.959.000,00)	R\$ (3.580.000,00)	R\$ 7.475.000,00
0003	R\$ (88.995,46)	R\$ (162.352,40)	R\$ (22.513,33)
0004	R\$ (181.143,95)	R\$ (208.830,87)	R\$ (135.737,65)
0005	R\$ (230.391,00)	R\$ (441.652,00)	R\$ (30.359,00)
0006	R\$ (147.053,34)	R\$ (104.834,23)	R\$ (61.335,37)
0007	R\$ (1.160.018,00)	R\$ (1.182.852,00)	R\$ (1.433.063,00)
0008	R\$ 149.395,34	R\$ 34.880,42	R\$ (4.010,25)
0009	R\$ (18.387,81)	R\$ (18.249,34)	R\$ (18.818,56)
0010	R\$ (1.476.186,33)	R\$ (2.288.786,38)	R\$ (2.340.533,71)
0011	R\$ 14.273,19	R\$ 137.334,23	R\$ 189.907,24
0012	R\$ 131.758,14	R\$ 46.764,59	R\$ 8.000,00
0013	R\$ (184.097,16)	R\$ (115.492,92)	R\$ (76.197,23)
0014	R\$ 289.136,00	R\$ 52.697,00	R\$ 618.114,00
0015	R\$ 486.856,23	R\$ 489.223,45	R\$ 366.009,75
0016	R\$ (55.704,00)	R\$ (37.533,00)	R\$ 58.943,00
0017	R\$ 821.324,63	R\$ (1.183.882,27)	R\$ 5.801.495,07
0018	R\$ 779.634,00	R\$ 20.210,00	R\$ 16.033,00
0019	R\$ 800.105,24	R\$ 484.035,33	R\$ 624.046,19
0020	R\$ (196.080,00)	R\$ (210.472,00)	
Mediana	R\$ (72.349,73)	R\$ (110.163,58)	R\$ (4.010,25)
Media	R\$ (429.928,71)	R\$ (869.139,62)	R\$ 252.104,22
Desvio padrão	R\$ 1.397.513,81	R\$ 2.171.936,18	R\$ 2.747.041,86

Fonte: Elaboração Própria

Constata-se, pela análise do Quadro 4, que, em 2001, 79% das empresas analisadas apresentaram CCL positivo, evidenciando que existem recursos de longo prazo aplicados nas operações. Esse percentual aumenta para 85% em 2002 e 2003. Para 21 % das empresas analisadas (2001), o CCL apresentou valor negativo, sinalizando que os recursos de longo prazo foram insuficientes para financiar as aplicações de longo prazo, fazendo com que essas empresas recorressem a recursos de curto prazo para financiar aplicações de longo prazo, provocando um desequilíbrio financeiro. Esse percentual cai para 15% em 2002 e 2003.

Levando-se em consideração a mediana, como valor representativo das empresas analisadas, conclui-se que as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram CCL positivo em todos os anos analisados.

Quadro 4 – CCL das Empresas Analisadas

EMPRESAS	CAPITAL CIRCULANTE LIQUIDO (CCL)		
	2003	2002	2001
0001	R\$ 134.000,00	R\$ (3.780.000,00)	R\$ (3.349.000,00)
0002	R\$ 1.910.000,00	R\$ 2.075.000,00	R\$ 10.974.000,00
0003	R\$ 203.997,35	R\$ 210.180,55	R\$ 70.917,22
0004	R\$ (211.081,35)	R\$ (50.716,73)	R\$ 178.857,58
0005	R\$ (189.273,00)	R\$ 151.343,00	R\$ 586.320,00
0006	R\$ 130.402,76	R\$ 9.388,11	R\$ 20.091,91
0007	R\$ 990.103,00	R\$ 1.175.259,00	R\$ 104.971,00
0008	R\$ 128.066,16	R\$ 128.225,83	R\$ 81.984,53
0009	R\$ 401.751,34	R\$ 299.468,39	R\$ 270.765,47
0010	R\$ 4.806.894,51	R\$ 808.774,48	R\$ 150.742,78
0011	R\$ 434.884,06	R\$ 78.361,49	R\$ (491.067,63)
0012	R\$ 80.808,44	R\$ 258.389,29	R\$ 8.000,00
0013	R\$ (404.961,32)	R\$ (122.773,43)	R\$ (107.201,02)
0014	R\$ 3.104.875,00	R\$ 3.919.742,00	R\$ 5.792.986,00
0015	R\$ 743.251,92	R\$ 626.499,95	R\$ 528.757,14
0016	R\$ 2.286.776,00	R\$ 2.111.826,00	R\$ 2.364.308,00
0017	R\$ 12.461.981,19	R\$ 7.959.131,25	R\$ 13.227.879,05
0018	R\$ 673.264,00	R\$ 114.611,00	R\$ (7.434,00)
0019	R\$ 1.168.636,14	R\$ 1.144.460,78	R\$ 824.132,77
0020	R\$ 763.001,00	R\$ 781.204,00	
Mediana	R\$ 554.074,03	R\$ 278.928,84	R\$ 150.742,78
Media	R\$ 1.480.868,86	R\$ 894.918,75	R\$ 1.643.684,78
Desvio padrao	R\$ 2.880.914,99	R\$ 2.180.937,64	R\$ 4.056.162,09

Fonte: Elaboração Própria

Observa-se, conforme Quadro 5, que, em 2001, 74% das empresas analisadas apresentaram CGP negativo, percentual este que aumenta para 80% em 2002 e 2003. Isso significa que as pequenas e médias empresas analisadas não possuem capital de giro próprio para financiar suas atividades. Soma-se a isso, o fato de os recursos gerados pelo autofinanciamento representar uma das principais fontes de recursos para as empresas. Resumindo, as empresas analisadas não estão gerando recursos para financiar suas atividades operacionais.

Levando-se em consideração a mediana, como valor representativo das empresas analisadas, conclui-se que as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram CGP negativo em todos os anos analisados, não gerando recursos para financiar suas atividades operacionais.

Constata-se, pela análise do Quadro 6, que, em 2001, 79% das empresas analisadas apresentaram valor positivo para a variável ELP, evidenciando que existem recursos de terceiros de longo prazo aplicados nas operações. Esse percentual aumenta para 85% em 2002 e 2003. Para 21 % das empresas analisadas (2001), o ELP apresentou valor nulo, sinalizando que não existiam recursos de longo prazo aplicados nas operações das empresas analisadas. Esse percentual cai para 15% em 2002 e 2003. Observa-se que esses percentuais são iguais aos percentuais encontrados para o CCL, onde pode-se concluir que, combinado com a análise do CGP (observou-se ausência de CGP), os recursos de longo prazo aplicados nas operações das empresas analisadas são oriundos de terceiros, reforçando o encontrado anteriormente, que as empresas analisadas não geraram recursos para financiar suas atividades.

Levando-se em consideração a mediana, como valor representativo das empresas analisadas, conclui-se que existem recursos de terceiros de longo prazo aplicado nas

atividades, ou seja, as pequenas e médias empresas analisadas financiaram suas atividades operacionais com recursos de terceiros.

Combinando-se as variáveis NCG, CCL e T, pode-se apresentar a estrutura financeira das pequenas e médias empresas analisadas, conforme proposto pelo modelo de análise dinâmica do capital de giro e evidenciado no Quadro 1.

Conforme Quadro 7, as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram uma situação financeira insatisfatória, com valores positivos para NCG e CCL e negativo para T. O valor negativo para T revela que o montante do CCL não foi suficiente para financiar a NCG e essas empresas precisaram recorrer a financiamento de fontes onerosas de curto prazo, para assegurar a cobertura da parte da NCG que o CCL não foi capaz de financiar. As empresas analisadas mostraram-se dependentes de empréstimos bancários de curto prazo para financiar suas operações.

Quadro 5 – CGP das Empresas Analisadas

EMPRESAS	CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO (CGP)		
	2003	2002	2001
0001	R\$ 134.000,00	R\$ (3.780.000,00)	R\$ (3.349.000,00)
0002	R\$ (1.750.000,00)	R\$ (762.000,00)	R\$ 8.336.000,00
0003	R\$ (52.873,65)	R\$ 210.180,55	R\$ 70.917,22
0004	R\$ (568.122,75)	R\$ (572.241,42)	R\$ (405.856,98)
0005	R\$ (810.497,00)	R\$ (3.461.586,00)	R\$ (2.278.649,00)
0006	R\$ (401.003,58)	R\$ (642.678,11)	R\$ (755.070,85)
0007	R\$ (2.724.259,00)	R\$ (2.526.387,00)	R\$ (2.929.850,00)
0008	R\$ (2.205.985,59)	R\$ (1.971.977,24)	R\$ (1.611.782,57)
0009	R\$ 401.751,34	R\$ 299.468,39	R\$ 270.765,47
0010	R\$ (10.132.800,92)	R\$ (1.409.572,70)	R\$ (2.363.716,28)
0011	R\$ (995.323,27)	R\$ (1.069.520,08)	R\$ (1.477.654,94)
0012	R\$ (116.378,50)	R\$ 136.299,44	R\$ 8.000,00
0013	R\$ (884.807,54)	R\$ (138.329,05)	R\$ (287.161,02)
0014	R\$ (15.561.310,00)	R\$ (21.393.148,00)	R\$ (28.803.388,00)
0015	R\$ 31.088,54	R\$ (93.622,50)	R\$ (181.482,38)
0016	R\$ (1.047.526,00)	R\$ (1.726.434,00)	R\$ (6.978.126,00)
0017	R\$ (11.926.304,94)	R\$ (7.085.922,65)	R\$ (9.433.184,42)
0018	R\$ (3.808.205,00)	R\$ (3.950.594,00)	R\$ (4.072.639,00)
0019	R\$ 1.168.636,14	R\$ 1.144.460,18	R\$ 824.132,17
0020	R\$ (5.460.457,00)	R\$ (4.173.161,00)	
Mediana	R\$ (940.065,41)	R\$ (1.239.546,39)	R\$ (1.477.654,94)
Media	R\$ (2.835.518,94)	R\$ (2.648.338,26)	R\$ (2.916.723,50)
Desvio padrão	R\$ 4.539.328,77	R\$ 4.845.456,61	R\$ 7.183.003,81

Fonte: Elaboração Própria

Conclui-se, ainda, que a vulnerabilidade financeira das pequenas e médias empresas analisadas (desequilíbrio financeiro) está aumentando, com o passar do tempo, conforme constata-se no Quadro 7. Observa-se que o TSF aumentou de (0,05) em 2001 para (0,22) em 2002. Esse aumento contínuo de TSF pode acarretar o denominado efeito tesoura, conduzindo a uma situação de completo desequilíbrio financeiro. Destaca-se, ainda, que 65% das empresas analisadas apresentaram TSF negativo para o período analisado, conforme Quadro 8.

Quadro 6 – ELP das Empresas Analisadas

EMPRESAS	PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO (PELP)		
	2003	2002	2001
0001	R\$ -	R\$ -	R\$ -
0002	R\$ 3.660.000,00	R\$ 2.837.000,00	R\$ 2.638.000,00
0003	R\$ 256.871,00	R\$ -	R\$ -
0004	R\$ 357.041,40	R\$ 521.524,69	R\$ 584.714,56
0005	R\$ 621.224,00	R\$ 3.612.929,00	R\$ 2.864.969,00
0006	R\$ 531.406,34	R\$ 652.066,22	R\$ 775.162,76
0007	R\$ 3.714.362,00	R\$ 3.701.646,00	R\$ 3.034.821,00
0008	R\$ 2.334.051,75	R\$ 2.100.203,07	R\$ 1.693.767,10
0009	R\$ -	R\$ -	R\$ -
0010	R\$ 14.939.695,43	R\$ 2.218.347,18	R\$ 2.514.459,06
0011	R\$ 1.430.207,33	R\$ 1.147.881,57	R\$ 986.587,31
0012	R\$ 197.186,94	R\$ 122.089,85	R\$ -
0013	R\$ 479.846,22	R\$ 15.555,62	R\$ 179.960,00
0014	R\$ 18.666.185,00	R\$ 25.312.890,00	R\$ 34.596.374,00
0015	R\$ 712.163,38	R\$ 720.122,45	R\$ 710.239,52
0016	R\$ 3.334.302,00	R\$ 3.838.260,00	R\$ 9.342.434,00
0017	R\$ 24.388.286,13	R\$ 15.045.053,90	R\$ 22.661.063,47
0018	R\$ 4.481.469,00	R\$ 4.065.205,00	R\$ 4.065.205,00
0019	R\$ -	R\$ 0,60	R\$ 0,60
0020	R\$ 6.223.458,00	R\$ 4.954.365,00	
Mediana	R\$ 1.071.185,36	R\$ 1.624.042,32	R\$ 986.587,31
Media	R\$ 4.316.387,80	R\$ 3.543.257,01	R\$ 4.560.408,28
Desvio padrão	R\$ 6.882.630,37	R\$ 6.149.415,75	R\$ 8.991.082,73

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7 – Medianas das Variáveis Analisadas

VARIÁVEIS	MEDIANAS		
	2003	2002	2001
NCG	R\$ 394.335,03	R\$ 482.763,98	R\$ 289.584,03
CCL	R\$ 554.074,03	R\$ 278.928,84	R\$ 150.742,78
T	R\$ (72.349,73)	R\$ (110.163,58)	R\$ (4.010,25)
CGP	R\$ (940.065,41)	R\$ (1.239.546,39)	R\$ (1.477.654,94)
PELP	R\$ 1.071.185,36	R\$ 1.624.042,32	R\$ 986.587,31
TSF	R\$ (0,22)	R\$ (0,17)	R\$ (0,05)

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 8 - TSF das Empresas Analisadas

EMPRESAS	TERMÔMETRO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA (TSF)		
	2003	2002	2001
0001	R\$ (0,97)	R\$ (1,71)	R\$ (2,16)
0002	R\$ (0,67)	R\$ (0,63)	R\$ 2,14
0003	R\$ (0,30)	R\$ (0,44)	R\$ (0,24)
0004	R\$ 6,05	R\$ (1,32)	R\$ (0,43)
0005	R\$ (5,60)	R\$ (0,74)	R\$ (0,05)
0006	R\$ (0,53)	R\$ (0,92)	R\$ (0,75)
0007	R\$ (0,54)	R\$ (0,50)	R\$ (0,93)
0008	R\$ (7,00)	R\$ 0,37	R\$ (0,05)
0009	R\$ (0,04)	R\$ (0,06)	R\$ (0,06)
0010	R\$ (0,23)	R\$ (0,74)	R\$ (0,94)
0011	R\$ 0,03	R\$ (2,33)	R\$ (0,28)
0012	R\$ (2,59)	R\$ 0,22	R\$ -
0013	R\$ 0,83	R\$ 15,86	R\$ 2,46
0014	R\$ 0,10	R\$ 0,01	R\$ 0,12
0015	R\$ 1,90	R\$ 3,56	R\$ 2,25
0016	R\$ (0,02)	R\$ (0,02)	R\$ 0,03
0017	R\$ 0,07	R\$ (0,13)	R\$ 0,78
0018	R\$ (7,33)	R\$ 0,21	R\$ (0,68)
0019	R\$ 2,17	R\$ 0,73	R\$ 3,12
0020	R\$ (0,20)	R\$ (0,21)	
Mediana	R\$ (0,22)	R\$ (0,17)	R\$ (0,05)
Media	R\$ (0,74)	R\$ 0,56	R\$ 0,23
Desvio padrão	R\$ 3,06	R\$ 3,78	R\$ 1,35

Fonte: Elaboração Própria

5. CONCLUSÃO

Pretendeu-se, nesse estudo, analisar como as pequenas e médias empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro. A análise foi feita utilizando-se do modelo dinâmico de análise financeira, que possibilitou mensurar as variáveis NCG, T, CCL, CGO, ELP e TSF, no período de 2001 a 2003.

Para financiar suas atividades, as empresas podem utilizar recursos próprios e de terceiros. No entanto, faz-se necessário um equilíbrio entre essas fontes, no intuito de possibilitar o desenvolvimento de suas atividades, sem colocar em risco sua estrutura financeira.

Contudo, de acordo com as variáveis calculadas, observou-se que o equilíbrio financeiro das empresas analisadas não foi alcançado. Constatou-se que a maior parte das empresas analisadas não foi capaz de financiar suas necessidades de capital de giro com recursos próprios, ou seja, pelo autofinanciamento. As empresas utilizaram, em maior proporção, recursos de terceiros de curto prazo, geralmente de maior custo e de menor prazo.

As pequenas e médias empresas analisadas apresentaram uma situação financeira insatisfatória, com valores positivos para NCG e CCL e negativo para T. O montante do CCL não foi suficiente para financiar a NCG e essas empresas precisaram recorrer a financiamento de fontes onerosas de curto prazo, para assegurar a cobertura da parte da NCG que o CCL não foi capaz de financiar. As empresas analisadas mostraram-se dependentes de empréstimos bancários de curto prazo para financiar suas operações.

Conclui-se, ainda, que a vulnerabilidade financeira das pequenas e médias empresas analisadas (desequilíbrio financeiro) está aumentando, com o passar do tempo. Esse aumento

contínuo de TSF pode acarretar o denominado efeito tesoura, conduzindo a uma situação de completo desequilíbrio financeiro. Destaca-se, ainda, que a maioria das empresas analisadas apresentaram TSF negativo para o período analisado.

Como sugestão para pesquisas futuras, sugere-se investigar se o autofinanciamento é capaz de definir uma estrutura de capital que garanta a performance econômica e social das empresas, proporcionando um crescimento sustentável a longo prazo.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- BARROS, L. A. B.; SOUSA, A. F.. Propriedades estatísticas dos fluxos de caixa e modelos de gerenciamento de caixa. **Caderno de pesquisas em administração**, São Paulo, v. 1, n. 12, 2 trim. 2000.
- BAUMOL, W. J. The transactions demand for cash: an inventory theoretic approach. **Quartely Journal of Economics**, p. 545-556, 1952.
- BELT, B.. Working capital polity and liquidity in the small business. **Journal of Small Business Management**, v.17, p. 43-51, 1979.
- BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, n.3, set/1991.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CHANG, C-H; DANDAPANI, K.; PRAKASH, A. J.. Current assets policies European corporations. **Management Intenational Review**, v. 35, n. 2, p. 105-117, 1995.
- COTE, M. J.; LATHAM, C. K.. The merchandising ration: a comprehensive measure of working capital strategy. **Issues in Accounting Education**, v. 14, n. 2, p. 255-267, 1999.
- DORABELIA, M. M. **Mensuração e simulação das necessidades de capital de giro e dos fluxos financeiros operacionais: um modelo de informação contábil para a gestão financeira**. 1995, 295 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1995.
- FLEURIET, M; KENHDY, R.; BLANE, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo modelo de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Campus, 2003.
- FUSCO, J. P. A. Necessidade de capital de giro e nível de vendas. **Revista de Administração de empresas**, São Paulo, v. 36, n. 2, p. 53-66, 2 trim. 1996.
- GENTRY, J. A. et al. An international study of management perceptions of the working capital process. **Journal of International Business Studies**, v. 10, p. 28-38, 1979.
- GENTRY, J.A. State of the art of short-run financial management. **Financial Management**, v. 17, n. 2, p. 41-57, 1988.
- GITMAN, . J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.
- HUGON, J. H.. Strategic factors in working capital management. **The CPA Journal**, v. 43, p. 709-712, 1973.
- KARGAR, J.. Leverage impact on working capital in small business. **TMA Journal**, v. 14, n. 6, p. 46-52, 1994.
- KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.
- KHOURRY, N. T.; SMITH, K. V.. Comparing working capital practices in Canada, the united states, and Austria: a note. **Revue Canadienne des Sciences del'Administration**, v. 16, n. 1, p. 53-57, 1999.
- MACHADO, M. A. V. **Uma Investigação Empírica das Políticas de Financiamento Adotadas pelas Pequenas e Médias Empresas Brasileiras da Cidade de João Pessoa/PB** In: XXXVIII Assembléia Anual Cladea, 2003.

- MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R.; TEMOCHE, C. A. R.. **Determinantes da estrutura de capital das pequenas e médias empresas industriais da cidade de João Pessoa/PB**. In: XXIX EnANPAD, 2004.
- MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.35, n.3, p. 49-63, mai/jun 1995.
- MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de balanços**. São Paulo: Atlas, 2003.
- MEHTA, D. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1978.
- MILLER, M. H.; ORR, D.. A model of the demand for money by firms. **Quartely Journal of Economics**, p. 413-435, 1966.
- MOURA, H. J.; MATOS, D. M. **Dimensionamento do capital de giro: uma abordagem financeira**. In: XXVIII EnANPAD, 2003.
- OPPEDAHL, R. A. Working capital management. **South Dakota Business Review**, v. 49, n. 2, p. 1-7, 1990.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Corporate Finance**. New York: McGraw-Hill, 2001.
- SHILLING, G.. Working capital's role in maintaining corporate liquidity. **TMA Journal**, v. 16, n. 5, p. 4-7, 1996.
- SILVA, A. A. **Gestão financeira: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná**. 2002, 163 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- SOUZA, A. F.; LUPORINI, C. E. DE M.; SOUZA, M. S.. Gestão do capital de giro. **Caderno de pesquisas em administração**, São Paulo, v. 1, n. 3, 2 sem. 1996.
- VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000.