

ANÁLISE DOS INDICADORES DE ATIVIDADE, LIQUIDEZ E DINÂMICOS DE TRÊS EMPRESAS DE MINAS GERAIS

ANALYSIS OF ACTIVITY, LIQUIDITY AND DYNAMICS INDICATORS OF THREE COMPANIES IN MINAS GERAIS

Fernando Rufino de Barros¹
Renato Leonel dos Santos²
Hudson Fernandes Amaral³

RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar três empresas do varejo alimentar no estado de Minas Gerais, identificando os ciclos econômico, financeiro e operacional, os índices de liquidez, o CDG, a NCG e o saldo T. A metodologia, com abordagem quantitativa, foi aplicada por meio da análise documental das informações constantes no Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado de Exercício (DRE) publicados pelas empresas nos anos de 2015 a 2020. Identificou-se que as empresas Bahamas e Casa Rena apresentaram resultados melhores em relação aos indicadores de atividades, com destaque para o ciclo financeiro médio, sendo 12 e 10 dias, respectivamente. Quanto aos índices de liquidez, as empresas Bahamas e Luiz Tonin demonstraram maior solidez em sua estrutura ao longo dos anos. Já na análise dinâmica, as três empresas apresentam estrutura insatisfatória para a maior parte dos períodos. Concluiu-se que dentre as empresas analisadas, a empresa Bahamas apresentou um cenário mais favorável em relação à análise dos indicadores financeiros de curto prazo. Este estudo contribuiu ao trazer achados que podem ser utilizados por demais gestores como norteadores para a tomada de decisão no que tange à administração financeiro de curto prazo.

Palavras-chave: Modelo Tradicional, Modelo Fleuriet, Indicadores financeiros

ABSTRACT

The objective of this study was to analyze three food retail companies in the state of Minas Gerais, identifying the economic, financial and operational cycles, the liquidity indices, the CDG, the NCG and the T balance. The methodology, with a quantitative approach, was applied through documentary analysis of the information contained in the Balance Sheet (BP) and Income Statement (DRE) published by the companies in the years 2015 to 2020. It was identified that the Bahamas and Casa Rena companies had better results in relation to the indicators activities, with emphasis on the average financial cycle, being 12 and 10 days, respectively. As for liquidity ratios, the Bahamas and Luiz Tonin companies have shown greater strength in their structure over the years. In the dynamic analysis, the three companies present an unsatisfactory structure for most periods. It is concluded that among the analyzed companies, the Bahamas company presented a more favorable scenario in relation to the analysis of short-

¹ Doutorando em Ciências Contábeis e Administração, com Área de Concentração em Administração Estratégica e Finanças, pela FUCAPE Business School. Mestre em Administração pelo Centro Universitário Unihorizontes. Administrador no Instituto Federal Fluminense. E-mail: fernando.barros@iff.edu.br.

² Especialista em Agronegócios pela Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz – USP. E-mail: renaktron@gmail.com.

³ Doutor em Sciences de Gestion pela Université Pierre Mendès France – ESA – Grenoble II – França. Professor Titular e Coordenador/Lider do Núcleo de Pesquisa em Contabilidade e Finanças - NUCONT, do Mestrado Acadêmico em Administração do Centro Universitário Unihorizontes - MG. E-mail: hudson.amaral@unihorizontes.br.

term financial indicators. This study contributed by bringing findings that can be used by other managers as guides for decision making regarding short-term financial management.

Keywords: Traditional Model, Fleuriet Model, Financial Indicators

1 INTRODUÇÃO

Os investidores se preocupam com os resultados que suas decisões podem gerar a longo prazo, destinando capital para operações futuras. A capacidade de uma empresa em administrar seus recursos diariamente influencia diretamente seu desempenho (ZAKARI, 2016). Este horizonte de tempo necessita de outros planos de menor prazo em sua execução, para que as atividades do seu negócio continuem funcionando e gerando recursos que a sustentarão pelos anos que virão. Nesse sentido, as decisões consideradas de maior importância para as empresas são aquelas tomadas pela administração financeira de curto prazo (AMBROZINI; MATIAS; JUNIOR, 2014).

Segundo Melo *et al.* (2018), um dos segmentos da economia brasileira que possui grande importância é do setor supermercadista. Sua cadeia de suprimentos é considerada complexa, pois possui altos níveis de concorrência e grande presença no dia a dia das pessoas (CAMPOS *et al.*, 2019). Seus estoques são adquiridos em grandes volumes e sua comercialização acontece em pequenas quantidades e diretamente ao consumidor final, necessitando de um acompanhamento sistemático de seu capital de giro, resultado do recebimento de seus clientes. Dessa forma, o correto gerenciamento das contas a receber de uma empresa deste setor se torna essencial para sua vida financeira, uma vez que suas obrigações e projetos futuros serão financiados por essas transações.

Lemes e Lima (2018) afirmam sobre a necessidade do gestor possuir controle sobre seus custos e despesas, para não conduzir suas operações com prejuízos por possível desatenção. Nesse sentido, as informações contábeis desempenham papel fundamental nas atividades de planejamento, execução e controle gerencial das organizações (NIYAMA, 2013). Sua análise visa relatar a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram sua evolução e as tendências futuras, no sentido de atender aos objetivos dos investidores, credores, concorrentes, empregados, governo, entre outros (ASSAF NETO, 2020a). Preethi e Santhi (2012) afirmam que o estudo dos indicadores financeiros se torna importante não somente para obter lucro, mas para analisar e controlar as variáveis econômicas, auxiliando os *stakeholders* no direcionamento de decisões precisas de investimento.

Barbosa *et al.* (2019) complementam ao afirmar que estas análises, em conjunto com as demais informações políticas e de mercado, podem ser utilizadas por estas partes interessadas para a avaliação do risco do negócio. De acordo com Assaf Neto (2020b), os indicadores financeiros são ferramentas que evidenciam a situação econômico-financeira da empresa em determinado período e que despertam enorme interesse tanto para os administradores internos, quanto para os usuários externos. Esses indicadores estão presentes na análise tradicional da contabilidade, no entanto, Fleuriet e Zeidan (2015) afirmam que o Modelo Fleuriet dispõe de informações mais completas e confiáveis, tornando-se eficiente para as organizações empresariais.

Este modelo reclassifica as contas do balanço patrimonial, levando em consideração sua relação com as operações da empresa. Assim, por meio do cálculo e combinação de seus três principais componentes, o capital de giro (CDG), a necessidade de capital de giro (NCG) e o saldo de tesouraria (T), determina-se a situação financeira de curto prazo da empresa (FLEURIET; ZEIDAN, 2015). A partir dos resultados destes componentes é possível comparar,

por meio de seis estruturas financeiras, a direção do saldo final de uma empresa (BRAGA, 1991).

O avanço tecnológico de forma acelerada impulsiona as empresas a realizarem suas atividades em um ambiente de grande competição, fazendo com que a informação se torne uma das variáveis mais importantes para o processo decisório, tanto para usuários internos como externos. Ribeiro *et al.* (2019) afirmam que as decisões gerenciais são principalmente sustentadas pela análise financeira. Dessa forma, torna-se fundamental a análise dos elementos de curto prazo, pois podem afetar a rentabilidade do negócio (KASIRAN; MOHAMAD; CHIN, 2016).

Nesse sentido, o objetivo deste estudo é analisar a situação financeira de curto prazo de três empresas do setor de varejo alimentar do estado de Minas Gerais. Esta pesquisa se faz relevante, pois possibilita a ampliação das discussões teórico-empíricas sobre os indicadores financeiros como componentes importantes do planejamento de uma empresa. Sua estruturação se dará da seguinte forma: a introdução, já apresentada, contextualizando a relevância do tema; uma breve revisão da literatura com os principais conceitos que nortearão o estudo, além de uma síntese do estado da arte; após será descrita a metodologia utilizada; a apresentação e análise dos resultados; e, por fim, as considerações finais.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção são apresentados os principais conceitos sobre os indicadores de atividade e liquidez, além do Modelo Dinâmico e uma breve explanação do estado da arte sobre a temática análise financeira.

2.1 Indicadores de atividade

Os gestores financeiros lidam frequentemente com bancos e outros financiadores de curto prazo, logo, o interesse destes pelos indicadores de liquidez é grande (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Assim as decisões de curto prazo têm grande importância, pois são elas que garantem as sobras de caixa para investimentos de longo prazo. Segundo Viana *et al.* (2021), o fluxo de caixa possibilita a verificação da saúde financeira da empresa pelo gestor, identificando a necessidade, ou não, de capitalização de recursos financeiros e de investimento dos seus recursos. As atividades operacionais e financeiras correntes de uma empresa são as principais preocupações nas finanças de curto prazo, pois produzem a regularidade dos fluxos de entradas e de saídas de caixa (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

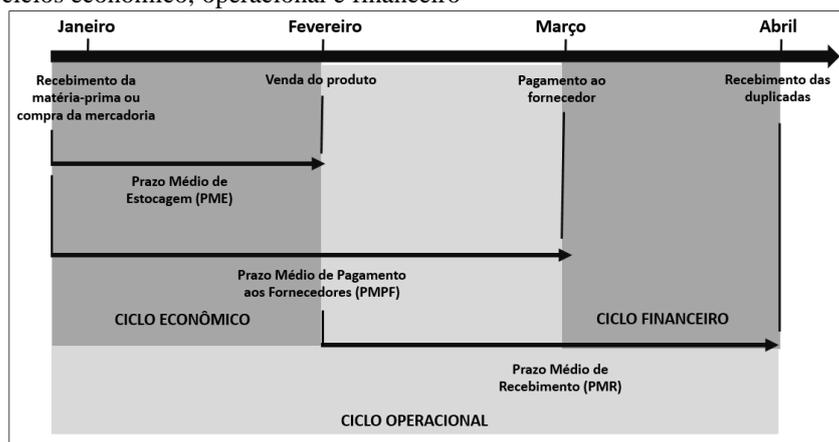
Todas as etapas deste processo compõem os ciclos operacional, econômico e financeiro de uma organização. A boa gestão destes ciclos é fundamental para o sucesso de uma empresa, pois são neles que se administra o capital de giro que, em uma concepção mais ampla, será o responsável por financiar as atividades operacionais (SILVA *et al.*, 2012). Fazer um correto acompanhamento da gestão deste capital de giro é uma atividade muito importante do administrador financeiro, pois é assim que conseguirá avaliar seu equilíbrio financeiro (CHIACHIO; MARTINEZ, 2019). O Ciclo Operacional se resume no tempo decorrido entre o recebimento da matéria prima necessária à produção e o recebimento das duplicatas originadas da venda dos produtos acabados (ASSAF NETO, 2020b; MARQUES; BRAGA, 1995).

Pode-se dizer que o centro da administração do capital de giro é formado pelo conjunto de relações que acontecem neste ciclo (SMITH, 1973). Para que seja possível calcular o tempo deste ciclo basta encontrar o Prazo Médio de Estocagem (PME), ou seja, o tempo médio que os insumos e produtos acabados permanecem no estoque até sua venda e somá-lo ao Prazo Médio de Recebimento (PMR), que é o tempo compreendido entre a venda dos produtos e seu

pagamento efetivo (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Já o Ciclo Econômico evidencia o tempo em que a mercadoria permanece em estoque, ou seja, o PME (ASSAF NETO, 2020b; FLEURIET; ZEIDAN, 2015; ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

Este ciclo é muito relevante, pois, mesmo que o estoque seja de grande importância para o funcionamento de uma empresa tanto no processo de produção ou nas vendas de produtos, ele gera custos (GONÇALVES, 2016). Ter o estoque é importante, mas para atender à demanda de clientes é preciso saber se está disponível no tempo suficiente para que não gere custos que ultrapassem sua margem de contribuição. Por fim, o Ciclo Financeiro, ou ciclo de caixa, é o tempo entre o pagamento aos fornecedores e o recebimento das vendas (ASSAF NETO, 2020b; FLEURIET; ZEIDAN, 2015; ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). Por meio da Figura 1 é possível visualizar os ciclos de forma gráfica.

Figura 1: Fluxo dos ciclos econômico, operacional e financeiro



Fonte: Adaptado de Marques e Braga (1995).

O Ciclo Financeiro está relacionado à forma como o gestor se relaciona com seus fornecedores no intuito de se obter melhores e maiores prazos para pagamentos das mercadorias, pois quanto maior este poder de negociação da empresa, menor será o ciclo financeiro. Para seu cálculo, basta subtrair o Ciclo Operacional (CO) pelo Prazo Médio de Pagamento aos Fornecedores (PMPF) (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010). A gestão das finanças de curto prazo envolve decisões de grande importância para as empresas (AMBROZINI; MATIAS; JUNIOR, 2014). O gestor que realiza a análise destes indicadores de atividades terá maior auxílio no processo de tomada de decisão e no acompanhando do fluxo de caixa.

2.2 Indicadores de liquidez

Além das análises citadas anteriormente, outra forma de verificar a posição financeira da empresa, em um dado momento, é por meio dos indicadores de liquidez, que medem a capacidade de pagamento das dívidas, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações assumidas (GITMAN, 2017). Essa liquidez se origina de outros fatores como a capacidade que a empresa possui de ser lucrativa, a forma como seu ciclo financeiro é administrado e como suas decisões estratégicas são tomadas em relação aos financiamentos e investimentos realizados.

Um dos indicadores utilizados é o de Liquidez Geral (LG), que identifica a saúde financeira da empresa a curto e longo prazo, mostrando se teria condições de honrar seus compromissos com suas disponibilidades imediatas, somados a seus realizáveis à curto e a longo prazos (PNC), sem a necessidade de fazer uso do Ativo Permanente (AP), caso encerrasse

suas atividades em um determinado momento (HOJI, 2017). Ele indica quanto a empresa possui de Ativo Circulante (AC) e Realizável em Longo Prazo (RLP) para cada R\$1,00 de sua dívida total. Outro indicador é o de Liquidez Corrente (LC), considerado na maioria dos casos, o melhor indicador da capacidade de pagamento da empresa (HOJI, 2017), pois verifica sua capacidade em quitar as dívidas de curto prazo (GITMAN, 2017). Este indicador é um dos mais conhecidos e utilizados (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

Para analisar o quanto uma empresa dispõe para saldar suas dívidas de curto prazo de forma imediata, utiliza-se a Liquidez Imediata (LI) ou Liquidez Absoluta/Instantânea. Seu cálculo é realizado dividindo os saldos de Caixa e Equivalentes de Caixa pelo Passivo Circulante. O último indicador deste grupo é o de Liquidez Seca (LS), que apresenta uma situação mais apropriada para a situação de liquidez, retirando o estoque do numerador, pois tende a ser o menos líquido dos ativos circulantes (GITMAN, 2017). Dessa forma, aponta em um cenário de interrupção das vendas ou qualquer outra situação que a impedisse a empresa de convertê-lo em dinheiro, quais as possibilidades que teria de pagar suas dívidas com o saldo das contas do disponível e duplicatas a receber.

2.3 Modelo Dinâmico

O professor francês Michel Fleuriet elaborou um modelo a partir de três variáveis: capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de Tesouraria (T). Conhecido como Modelo Fleuriet, as contas do ativo circulante e do passivo circulante do Balanço Patrimonial das empresas são reclassificadas em dois subgrupos (contas erráticas e contas cíclicas) de acordo com o seu ciclo operacional (AMBROZINI; MATIAS; JUNIOR, 2014). Essa reclassificação serve para diferenciar as contas de acordo com o tempo que cada uma delas leva para realizar sua rotação/giro. Essas três variáveis são essenciais para elaborar a análise da situação financeira (MONTEIRO, 2003).

O capital de giro, também conhecido como capital circulante, representa os recursos aplicados em ativos circulantes que estão constantemente se transformando dentro do ciclo operacional (HOJI, 2017; HUSSAIN *et al.*, 2021). O CDG atende às necessidades financeiras de curto prazo da empresa (LUC, 2018; TRAN *et al.*, 2020), sendo fundamental para sua administração financeira, pois é a partir dele que se recuperam as despesas com a entrada de capital por meio da prestação dos serviços ou comercialização dos produtos. Quando os fluxos de caixa estão altos, sinalizam menor necessidade de financiamento e menores custos de capital, que, conseqüentemente, eleva os níveis de capital do investidor (SETH *et al.*, 2020).

Para calculá-lo basta encontrar a diferença entre os passivos não circulantes (PNC) e os ativos não circulantes (ANC). Já a NCG representa o valor total corrente, investido em contas operacionais, responsáveis pelo custeio da atividade da empresa (JUNIOR; MARQUES, 2005). Este indicador depende da particularidade dos negócios ou do nível destas atividades (BRAGA, 1991). Ele se torna sensível diante das modificações que ocorrem no ambiente econômico onde a empresa opera (FLEURIET; BLANC; KEHDY, 1980). Para seu cálculo, basta subtrair o ativo circulante operacional (ACO) pelo passivo circulante operacional (PCO).

O último indicador financeiro é o Saldo de Tesouraria (T), responsável por demonstrar o nível de ajuste da política financeira empregada pela empresa (MARQUES; BRAGA, 1995), ou seja, qual a dependência desta em relação às instituições financeiras (RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019). Quando positivo, indica disponibilidade de recursos para garantir a liquidez de curtíssimo prazo do empreendimento, sem redução dos recursos alocados no ciclo operacional (GUIMARAES; NOSSA, 2010). Caso seja negativo, pode evidenciar dificuldades financeiras e caso a empresa não consiga aumentar o CDG na proporção que aumenta a NCG, acontecerá o chamado efeito tesoura (FLEURIET; BLANC; KEHDY, 1980).

Apesar de diferentes, as duas formas de análise trazem a mesma informação, porém de maneiras distintas (SILVA *et al.*, 2012). Na análise tradicional é investigada a gestão dos principais itens circulantes (caixa, clientes, estoques, etc) de maneira individualizada (SILVA *et al.*, 2012). Já a análise dinâmica do CDG, torna possível o cálculo da quantia de investimentos necessários em giro para a continuidade das atividades e sua relação com os ciclos operacional e financeiro da organização (SILVA; SILVA, 2003). O Quadro 1 demonstra, por meio da combinação dos saldos das variáveis CDG, NCG e T, a interdependência existente entre elas, proporcionando evidências de risco, liquidez e solvência de curto prazo na empresa (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Quadro 1: Tipos de estrutura e situação financeira

TIPO	CDG	NCG	T	SITUAÇÃO	DESCRIÇÃO
I	+	-	+	EXCELENTE	Alto nível de liquidez praticado, existe folga financeira (Ativo Circulante > Passivo Circulante), a empresa gera sobra de recursos com suas atividades operacionais, comprovado pelo NCG negativo. Ciclo financeiro reduzido em função dos itens do ativo circulante cíclico com grau de rotação elevados.
II	+	+	+	SÓLIDA	Existência de necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, mas o CDG é suficiente para atender a essa necessidade.
III	+	+	-	INSATISFATÓRIA	Apresenta um CDG positivo, porém insuficiente para cobrir o NCG positivo. As fontes de financiamento de curto prazo dessas empresas vêm sendo empregadas como complementares, devido a dependência de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações. Necessitam de constante acompanhamento, pois correm risco de se tornarem inadimplentes.
IV	-	+	-	PÉSSIMA	As necessidades de longo prazo são financiadas por empréstimos de curto prazo. Podem estar próximas da concordata ou falência.
V	-	-	-	MUITO RUIM	O CDG negativo indica que ativos de longo prazo estão sendo financiados por fontes de curto prazo. Embora o NCG seja negativo, não é suficiente para evitar que o saldo de tesouraria também seja.
VI	-	-	+	ALTO RISCO	A empresa financia necessidades permanentes de capital de giro e de ativos não circulantes com fundos de curto prazo.

Fonte: Adaptado de Ribeiro *et al.* (2019), Marques e Braga (1995) e Braga *et al.* (2004).

2.4 Estado da arte

Nesta seção será apresentada uma breve revisão de algumas pesquisas que se propuseram a realizar análises semelhantes à deste estudo, contribuindo para discussão dos resultados encontrados. Silva *et al.* (2012) investigaram o nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro de 15 empresas do setor do comércio. Os autores identificaram que os indicadores econômico-financeiros tradicionais e os indicadores da análise dinâmica do capital de giro proposto pelo modelo Fleuriet possuem a mesma carga informacional. Inferindo, dessa forma, que a análise tradicional e análise dinâmica são semelhantes. Santos e Francisco (2016) verificaram a solidez de 14 bancos brasileiros durante o período pré e pós-crise, por meio dos modelos tradicional e dinâmico de Fleuriet. Segundo os autores, a solidez dos bancos brasileiros se deu por meio da mudança em suas estruturas patrimoniais, contendo recursos financeiros nos períodos de 2006 a 2009, trazendo assim maior segurança na qualidade de liquidez operacional.

Com o objetivo de comparar os indicadores NCG, ST, Capital Circulante Líquido (CCL) e o Indicador de Liquidez em períodos anteriores e posteriores à adoção dos padrões internacionais de contabilidade, Silva e Miranda (2016) analisaram 500 empresas brasileiras. Os autores identificaram variação significativa entre os períodos analisados para os indicadores CCL, ST e NCG, apresentando-se maiores após a adoção dos padrões internacionais. Silva *et al.* (2016) demonstraram a situação econômico-financeira de 12 empresas do setor elétrico, listadas na BM&FBOVESPA, utilizando o modelo dinâmico de Fleuriet. Segundo os autores, o desempenho econômico-financeiro destas empresas apresentou estrutura financeira Excelente e Sólida no geral. Sugeriram ainda, que para a criação de valor aos acionistas e possibilidade de quitação de seus dividendos, as empresas deveriam adotar novas técnicas de gestão financeira com o objetivo de impulsionar seu crescimento econômico-financeiro.

Baptista *et al.* (2017) buscaram evidenciar os resultados da análise de liquidez em uma perspectiva diferenciada na interpretação do balanço patrimonial, frente ao modelo tradicional existente, por meio de uma abordagem financeira segundo o Modelo Dinâmico de Fleuriet. Os autores identificaram maior precisão na abordagem dinâmica do que na análise tradicional. No entanto, concluem que uma tomada de decisão mais assertiva pode ser realizada a partir da utilização dos dois modelos de forma conjunta. Soares *et al.* (2019) avaliaram os intervalos dos indicadores de liquidez das empresas listadas na B3, por setor de atuação, com o objetivo de referenciar a análise das demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Os autores identificaram diferenças nos intervalos dos índices devido às peculiaridades que cada setor possui, concluindo que a avaliação da liquidez não pode ser fixada apenas no parâmetro 1,00 (um).

Morel *et al.* (2019) apresentaram a correlação existente entre o Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez de 09 empresas classificadas como as melhores e maiores segundo a Revista Exame. Os autores constataram uma correlação entre a tipologia do Modelo Fleuriet com os indicadores de liquidez do modelo tradicional, o que não ocorreu entre os indicadores do Modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade nas empresas. Identificaram também uma correlação positiva entre os indicadores do Modelo Fleuriet com as empresas classificadas como sólidas e com a Liquidez Geral. Quanto às empresas Sólidas e Insatisfatórias, seus resultados não apresentaram correlação entre os indicadores de Rentabilidade e do Modelo Fleuriet.

Com o objetivo de identificar e avaliar os fatores determinantes da NCG e do ciclo financeiro, Silva *et al.* (2019) analisaram 112 empresas. Segundo os autores, enquanto a rentabilidade do ativo e o crescimento das vendas são variáveis estatisticamente significantes e positivamente relacionadas ao ciclo financeiro das empresas, o fluxo de caixa operacional demonstrou uma relação negativa e estatisticamente significativa com o mesmo ciclo financeiro. Dessa forma, ao contrário do esperado, empresas mais rentáveis tenderam a ter maiores ciclos financeiros. Quanto aos determinantes da NCG, houve uma relação positiva para o fluxo de caixa operacional, a rentabilidade do ativo e o crescimento das vendas, já para a liquidez corrente, o tamanho e a alavancagem apresentaram relação negativa.

Nascimento *et al.* (2020) buscaram identificar quais os tipos de estruturas patrimoniais de capital de giro foram predominantes no segmento de comércio e distribuição de alimentos de 03 empresas listadas (B3), segundo o modelo Fleuriet. Os autores identificaram a Companhia Brasileira de Distribuição como referência no mercado brasileiro quanto à situação econômica, financeira e estrutural sob a ótica do Modelo Fleuriet. O Carrefour apresentou uma estrutura do tipo péssima no primeiro período avaliado e nos demais sólida, com os seus três indicadores positivos. Já o Pão de Açúcar estava sólido no primeiro período, mas no segundo apresentou uma estrutura de alto risco e nos demais anos excelente.

Oliveira *et al.* (2020) pesquisaram a relação entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade em uma empresa familiar do agronegócio. Segundo os autores, mesmo com os RAGC, v.10, n.44, p.129-145/2022

resultados dos indicadores de liquidez variando ao longo do período analisado, em média a empresa demonstrou boa capacidade em honrar seus compromissos, pois seus índices de liquidez corrente, seca e geral foram superiores a 1. Seu Grau de Alavancagem Financeira também apresentou resultados inconstantes e com desvio padrão alto, sinalizando que a empresa possui maior viabilidade de retorno com a utilização de recursos de terceiros, que foi diminuindo ao longo do tempo. Quanto à rentabilidade, identificaram um comportamento mais estável dos indicadores ROA e ROE.

Stüpp *et al.* (2020) analisaram o impacto da adoção das normas internacionais de contabilidade nos indicadores de análise dinâmica do capital de giro, segundo o Modelo Fleuriet, em 131 empresas listadas na B3. Segundo os autores, os resultados indicaram diferença significativa entre as médias das variáveis dos períodos anteriores (2002 até 2007) e posteriores (2010 até 2015), com nível de confiança de 95%. Concluindo assim, que a adoção das normas internacionais de contabilidade pode ter influenciado em todos os indicadores de capital de giro. Observaram também que a maioria dos setores foi impactada pela adoção das normas, exceto o setor de Consumo não Cíclico, Saúde e Tecnologia da Informação. Quanto ao desempenho do capital de giro de cada segmento da B3, o setor de Bens Industriais apresentou queda no Capital Circulante Líquido e aumento na Necessidade de Capital de Giro após 2013, o que pode indicar o início de um efeito tesoura.

3 METODOLOGIA

Segundo Gil (2019), este estudo é descritivo e de abordagem quantitativa ao possibilitar a classificação e análise das informações convertidas em número sob uma perspectiva matemática. Para a coleta de dados foi utilizado o método documental com base nos Balanços Patrimoniais (BP) e Demonstrações de Resultados (DRE) das empresas selecionadas. A amostra foi composta por 03 empresas de Minas Gerais presentes no ranking das maiores empresas brasileiras do varejo alimentar publicadas pela SA.Varejo: Supermercado Bahamas S/A (Bahamas), Casa Rena S/A (Rena) e Luiz Tonin Atacadista e Supermercados S/A (Luiz Tonin).

O período foi escolhido de forma que abrangesse toda a amostra, sendo os anos de 2015 a 2020. Os dados referentes ao Balanço Patrimonial (BP) e Demonstração do Resultado de Exercício (DRE) foram coletados no Diário Oficial do Governo do Estado de Minas Gerais, disponibilizados em meio digital público. Para análise dos indicadores necessários e a elaboração das tabelas, quadros e gráficos, foi utilizada ferramenta de planilha eletrônica. O Quadro 2 apresenta as fórmulas utilizadas com a descrição do respectivo indicador.

Quadro 2: Indicadores Financeiros

INDICADORES FINANCEIROS	FÓRMULA	INDICAÇÃO
Ciclo Operacional (CO)	$CO = PME + PMR$	Compreende o período entre a data da compra da matéria-prima ou mercadoria até o recebimento de clientes.
Ciclo Financeiro (CF)	$CF = CO - PMPF$	Tempo entre o pagamento a fornecedores e o recebimento das vendas.
Ciclo Econômico (CE)	$CE = PME$	Tempo em que a mercadoria permanece em estoque.
Liquidez corrente (LC)	$LC = \frac{AC}{PC}$	Relação do disponível mais realizável a curto prazo com dívida a curto prazo.
Liquidez Seca (LS)	$LS = \frac{AC - \text{Estoques}}{PC}$	Relação dos ativos circulantes mais líquidos com a dívida de curto prazo.
Liquidez Imediata (LI)	$LI = \frac{\text{Disponível}}{PC}$	Porcentagem das dívidas de curto prazo que podem ser pagas imediatamente com o caixa disponível.

Liquidez Geral (LG)	$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$	Relação do disponível mais realizáveis (CP + LP) com a dívida total.
Capital de Giro (CDG)	$CDG = PNC - ANC$	Representa a liquidez da operação disponível para a entidade.
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	$NCG = ACO - PCO$	Valor necessário para financiar o giro dos seus negócios.
Saldo de Tesouraria (T)	$T = CDG - NCG$	Se o capital de giro financia a necessidade de capital de giro.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir da revisão da literatura (2021).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os indicadores de atividades são descritos na Tabela 1 como primeira análise dos resultados apresentados pelas empresas. O ano de 2020 foi marcado pela pandemia da covid-19 em todo o mundo, no entanto, muitos serviços essenciais foram mantidos, como os supermercados, por exemplo. Esse fato pode explicar o aumento nos indicadores das empresas Bahamas e Casa Rena, uma vez que seus BPs e DREs apresentaram uma evolução nos valores dos estoques e volumes de vendas quando comparados a 2019. Somente a empresa Luiz Tonin apresentou queda em todos os ciclos, demonstrando maior rotatividade em seu estoque e redução no tempo de recebimento das vendas dos produtos.

Tabela 1: Indicadores de Atividade

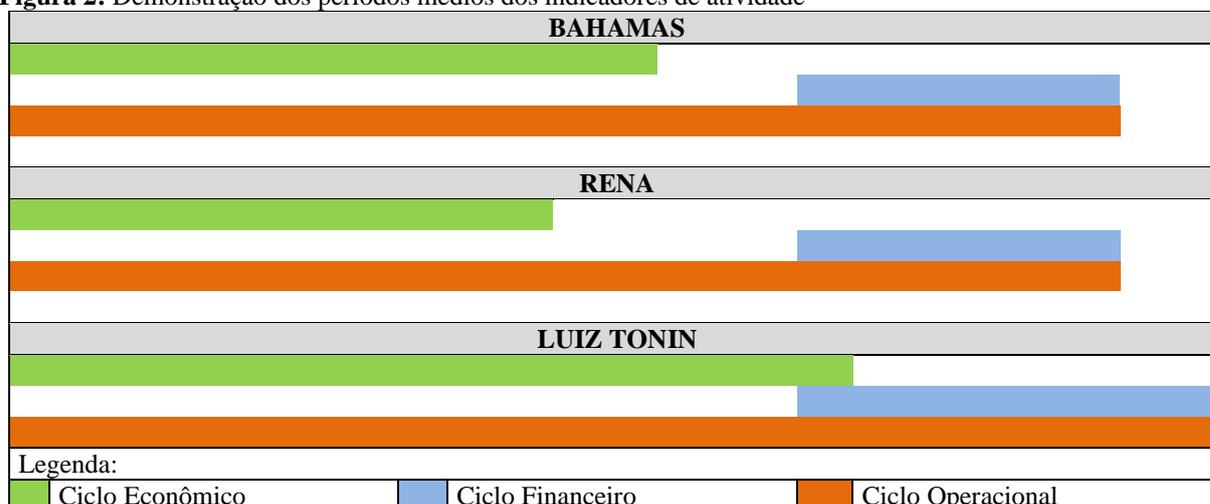
BAHAMAS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Ciclo Operacional	57	56	61	57	56	61	58	2
Ciclo Econômico	40	40	45	40	40	45	42	3
Ciclo Financeiro	11	8	9	11	14	17	12	3
CASA RENA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Ciclo Operacional	56	62	50	60	51	55	56	5
Ciclo Econômico	36	40	30	40	33	36	36	4
Ciclo Financeiro	13	12	9	7	6	12	10	3
LUIZ TONIN	2015	2016	2017	2018	2019	2020	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Ciclo Operacional	71	74	73	68	68	54	68	7
Ciclo Econômico	51	51	51	51	51	36	49	6
Ciclo Financeiro	27	19	21	19	26	13	21	5

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Em relação ao desvio padrão da amostra, observa-se que a empresa Bahamas obteve resultados mais constantes ao longo dos anos analisados. Quanto ao ciclo operacional, na média, as empresas Casa Rena e Bahamas possuem melhor resultado, ou seja, menor tempo entre o recebimento da matéria-prima (ou compra da mercadoria) e o recebimento das duplicatas de seus clientes. A empresa Luiz Tonin demonstrou valores um pouco maior, sendo considerado um aspecto negativo, pois sugere um aumento no volume de recursos a serem destinados para financiar suas atividades (ASSAF NETO, 2020a), elevando sua dependência de capital de giro para liquidar suas dívidas financeiras. O ciclo econômico também apresentou um mesmo posicionamento, mantendo as empresas Casa Rena e Bahamas com um menor ciclo, o que implica em um menor tempo de permanência das mercadorias em estoque, havendo maior giro, que para Gitman (2017) configura um cenário ideal.

O ciclo financeiro novamente apresentou valor médio menos favorável à empresa Luiz Tonin, sugerindo um aumento no prazo para recebimento dos clientes e/ou redução no prazo para pagamento dos fornecedores. A empresa Casa Rena demonstrou melhor resultado médio, reduzindo seu ciclo ao longo dos anos, configurando um aspecto positivo para a empresa. Assaf (2020a) considera como ideal uma diferença negativa do ciclo financeiro com o econômico, representando a capacidade da empresa em produzir, vender e receber de seus clientes antes dos respectivos pagamentos aos fornecedores. A Figura 2 demonstra os indicadores médios de atividade das empresas analisadas de forma visual.

Figura 2: Demonstração dos períodos médios dos indicadores de atividade



Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Nota-se que a empresa Luiz Tonin iniciou o pagamento dos seus fornecedores antes mesmo de realizar a venda de seu estoque, necessitando de capital de giro para honrar estes compromissos, além de financiar suas operações. Silva *et al.* (2019) consideram, além do recebimento antecipado por parte dos clientes, o período de pagamento aos fornecedores mais extenso como objetivo da administração financeira, logo, a empresa Casa Rena demonstra um cenário mais favorável.

Tabela 2: Indicadores de Liquidez

BAHAMAS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Liquidez Corrente	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	0,1
Liquidez Seca	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8	0,6	0,7	0,1
Liquidez Imediata	0,9	0,7	0,6	0,7	0,8	0,5	0,7	0,1
Liquidez Geral	1,1	1,1	1,1	1	0,9	0,5	1,0	0,2
CASA RENA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Liquidez Corrente	1,2	0,9	1	0,9	1,1	1,1	1,0	0,1
Liquidez Seca	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,6	0,6	0,1
Liquidez Imediata	0,6	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,1
Liquidez Geral	1	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,1
LUIZ TONIN	2015	2016	2017	2018	2019	2020	MÉDIA	DESVIO PADRÃO
Liquidez Corrente	1,2	1,1	1,5	1,2	1,3	1,3	1,3	0,1
Liquidez Seca	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,1
Liquidez Imediata	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,4	0,1
Liquidez Geral	0,9	0,9	0,9	1	1,1	1	1,0	0,1

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Analisando a Tabela 2, observa-se pouca variação na estrutura de liquidez e solvência das empresas ao longo dos anos. Quanto ao índice LC, as empresas Bahamas e Luiz Tonin apresentaram resultado superior a 1,0 em todos os períodos, demonstrando alguma folga para cumprir com suas obrigações. Embora Ross *et al.* (2010) considerem que um resultado alto pode sinalizar mal uso do caixa e de outros ativos de curto prazo. Ao analisar a LS, percebe-se pouca variação entre as empresas, estando apenas o Bahamas mais próximo do resultado desejável (0,8), segundo este índice, caso estas empresas sofressem uma paralisação de suas vendas ou se seu estoque tornasse obsoleto, suas chances de pagar suas dívidas de curto prazo seriam menores (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2010).

Analisando a liquidez de curtíssimo prazo (LI), todas as empresas apresentaram valores abaixo de 1,0 e com pouca diferença entre elas, estando a Luiz Tonin com o menor valor. Este resultado indica certa dificuldade das empresas em honrar seus compromissos, sendo necessário, talvez, tomar medidas para cobrir o passivo de curto prazo. No entanto, os valores desse índice tendem a ser mais baixos, valores mais altos são mais comuns no setor bancário, principalmente em períodos em que a retirada de dinheiro por seus clientes foi alta.

Já a LG, somente a empresa Casa Rena obteve resultado médio abaixo de 1,0 com redução gradativa ao longo dos anos, sugerindo uma menor capacidade de pagamento das dívidas de curto e longo prazo. O índice de liquidez geral, quando analisado de forma isolada, não possui tanta utilidade quanto os anteriores, pois a empresa pode ter feito um investimento de longo prazo para ampliação, por exemplo, assim os recursos para quitar essa dívida chegarão aos poucos, durante um horizonte maior de tempo, não sendo necessários agora. A Tabela 3 apresenta os AC e PC analisados nos períodos para melhor compreensão do porte das empresas da amostra e contextualização dos indicadores de análise dinâmica.

Tabela 3: Valores em milhões de reais dos AC e PC das empresas

PERÍODO	ATIVO CIRCULANTE (em R\$ mil)			PASSIVO CIRCULANTE (em R\$ mil)		
	Bahamas	Rena	Luiz Tonin	Bahamas	Rena	Luiz Tonin
2015	348.454	25.873	127.865	233.725	21.188	105.588
2016	365.450	32.548	174.766	268.380	34.549	154.733
2017	412.014	31.794	190.201	325.943	30.640	162.336
2018	418.459	38.342	178.527	315.410	40.591	147.646
2019	567.692	38.470	152.806	444.639	33.889	121.492
2020	561.671	42.271	153.785	463.992	38.036	117.840
MÉDIA	445.623	34.883	162.992	342.015	33.149	134.939
DESVIO PADRÃO	96.026	5.926	22.551	93.301	6.799	22.972

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Observam-se valores heterogêneos, embora sejam empresas do mesmo ramo, este resultado era esperado pelo porte distinto que possuem. A Tabela 4 apresenta os indicadores para a análise do modelo dinâmico. Nota-se que apenas a empresa Casa Rena apresentou valores negativos para o capital de giro nos anos de 2016 e 2018, recuperando-se a partir de 2019. Para Fleuriet *et al.* (1980) e Assaf (2015), quando o CDG apresenta valor negativo, sinaliza o financiamento de parte dos investimentos permanentes com recursos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência.

Tabela 4: Indicadores de análise dinâmica em R\$ mil

BAHAMAS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capital de Giro	114.729	97.070	86.071	103.049	128.996	97.679
Necessidade de Capital de Giro	117.953	95.711	110.955	104.132	123.224	219.572
Saldo de Tesouraria	- 3.224	1.359	- 24.884	- 1.083	5.772	- 121.893

CASA RENA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capital de Giro	4.685	- 2.001	1.154	- 2.249	4.581	4.235
Necessidade de Capital de Giro	4.606	5.410	3.403	3.214	2.465	6.074
Saldo de Tesouraria	78	- 7.411	- 2.250	- 5.463	2.116	- 1.840
LUIZ TONIN	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capital de Giro	22.278	20.034	25.910	30.881	31.314	35.946
Necessidade de Capital de Giro	33.980	33.788	34.476	34.953	38.478	25.935
Saldo de Tesouraria	- 11.702	- 13.748	- 8.566	- 4.071	- 7.164	10.011

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

A NCG apresentou pouca variação ao longo dos períodos, estando apenas a empresa Luiz Tonin com aumento de 2016 a 2019. Este resultado era previsto devido ao maior ciclo financeiro identificado, logo, o vencimento de suas contas a pagar ocorrem muito antes do recebimento pelos produtos vendidos. A empresa Bahamas demonstrou um cenário mais favorável, pois seu CDG cobre a NCG na maioria dos anos analisados, este fato reflete nos índices de liquidez expostos na Tabela 2, que também tiveram destaque, mostrando um menor risco em relação às obrigações de curto prazo.

Guimarães e Nossa (2010) afirmam que a liquidez se relaciona com o capital de giro e seu financiamento, em que valores abaixo do ideal comprometem o CDG e NCG, sendo corroborados por Silva *et al.* (2019), que identificaram uma relação negativa entre a liquidez corrente e a NCG em seus estudos. No entanto, os achados desta pesquisa convergem apenas ao que tange a empresa Bahamas, pois a empresa Luiz Tonin apresentou um índice de liquidez alto, mas com maior necessidade de capital de giro. Em relação ao saldo de tesouraria, esta mesma empresa apresentou resultados negativos para todos os anos em função dos resultados do CDG e NCG. Dessa forma, está usando recursos de terceiros ou de curto prazo para financiar suas atividades, ocasionando o que Fleuriet *et al.* (1980) chamam de efeito tesoura.

A empresa Casa Rena apresentou saldo negativo nos anos de 2016 a 2018, somente a empresa Bahamas demonstrou situação favorável na maioria dos períodos. No entanto, Silva *et al.* (2012) salientam que o saldo de tesouraria positivo pode sinalizar a inexistência de uma política mais dinâmica de aplicações financeiras, indicando que o problema de um saldo negativo é quando este se mantém em crescimento, como é observado na empresa Luiz Tonin nos anos de 2015 a 2019. Já no contexto pandêmico, exercício de 2020, as empresas Bahamas e Casa Rena apresentaram maior evolução na receita líquida no período. Com seus saldos de tesouraria negativos, demonstrando maior volume de vendas.

Os resultados demonstraram melhoras a partir de 2017, segundo a S.A Varejo (2018), neste período houve um crescimento do setor de varejo alimentar, impulsionando as vendas. Dessa forma, as empresas que adotam uma estratégia de expansão das vendas, aumentam sua necessidade de capital de giro, pois seus estoques e o saldo da conta recebíveis também aumentam. A Tabela 5 apresenta as estruturas das empresas com bases nos resultados anteriores do modelo dinâmico de Fleuriet.

Tabela 5: Estrutura das empresas nos períodos avaliados

EMPRESA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bahamas	Insatisfatória	Sólida	Insatisfatória	Insatisfatória	Sólida	Insatisfatória
Casa Rena	Sólida	Péssima	Insatisfatória	Péssima	Sólida	Insatisfatória
Luiz Tonin	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Insatisfatória	Sólida

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Observa-se que a empresa Bahamas e a Casa Rena apresentaram estrutura sólida apenas em dois períodos. Segundo Braga e Marques (1995) e Braga *et al.* (2004) isto demonstra que, apesar da necessidade permanente de recursos para financiar suas atividades operacionais, seu CDG é suficiente para atendê-la. No geral, as empresas apresentaram uma estrutura insatisfatória devido ao aumento da NCG, impactando negativamente no saldo de tesouraria, resultando em uma estrutura insatisfatória.

A empresa Casa Rena se manteve sólida apenas nos anos de 2015 e 2019, apresentando um cenário mais preocupante em 2016 e 2018. Nesses períodos suas necessidades de longo prazo foram financiadas por empréstimos de curto prazo, resultados também percebidos nos indicadores de liquidez já demonstrados. No entanto, a empresa pode também ter expandido suas vendas como estratégia, pois seus resultados demonstraram melhora considerável em 2019. A empresa Luiz Tonin se manteve com estrutura insatisfatória até 2019, passando para uma estrutura sólida apenas em 2020. Para Braga e Marques (1995) e Braga *et al.* (2004) é preciso um acompanhamento frequente devido ao risco de se tornarem inadimplentes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo a análise dos indicadores financeiros de atividade, liquidez e dinâmicos de três grandes empresas do varejo alimentar em Minas Gerais nos períodos de 2015 a 2020. A gestão financeira de uma empresa é fundamental para sua sobrevivência, dessa forma, o acompanhamento dos indicadores possibilita uma tomada de decisão mais assertiva em estratégias de manutenção e/ou expansão dos negócios. No primeiro momento, foi possível analisar os indicadores de atividade, apresentando os ciclos operacional, econômico e financeiro das empresas.

A empresa Luiz Tonin, além de ter o maior tempo médio entre a aquisição de suas mercadorias até o recebimento pelas vendas, seu prazo médio de pagamento aos fornecedores nos anos de 2015, 2018, 2019 e 2020 ocorreu antes da venda de seus produtos. Esta situação indica a necessidade de recurso de curto prazo para cumprir tais obrigações, sendo importante estreitar as relações com seus fornecedores, garantindo maior folga. O cenário ideal seria com o recebimento pelas vendas acontecendo antes do pagamento aos fornecedores, embora nenhuma empresa tenha apresentado este resultado. Dessa forma, todas acabaram utilizando recurso de terceiros para financiar suas operações nos períodos analisados, necessitando gerir este tempo no intuito de reduzi-lo.

Em relação aos indicadores de liquidez, no que tange ao índice de liquidez corrente, as empresas Bahamas e Luiz Tonin se mantiveram com resultados acima de 1,0 em todos os períodos. Dessa forma, possuem maior folga para pagamento das dívidas de curto prazo em relação à Casa Rena, que obteve LC médio de 1,0. Ao analisar a liquidez seca, a empresa Luiz Tonin apresentou o menor resultado, mostrando que grande parte do seu ativo circulante estava contido em seu estoque. Esta empresa também apontou um índice liquidez imediata inferior às demais, embora todas também tenham apresentado índices baixos. Como as empresas tendem a manter pouco dinheiro em caixa devido aos efeitos da inflação e este indicador considerá-lo para quitação de todas as obrigações, normalmente seus resultados são mais baixos. Quanto ao índice de liquidez geral, as empresas Bahamas e Luiz Tonin apresentaram resultados médio iguais a 1,0, revelando uma capacidade de pagamento das dívidas de curto e longo prazo.

Ao realizar a análise dinâmica do Modelo Fleuriet, as empresas Bahamas e Casa Rena apresentaram estrutura sólida em dois dos seis períodos analisados, demonstrando ter capital de giro acima das necessidades assumidas no período. Ao contrário da empresa Luiz Tonin, que apresentou uma estrutura insatisfatória de 2015 a 2019 devido ao CDG não ser suficiente para cobrir sua NCG, o que gera um saldo de tesouraria negativo, sinalizando possível dependência

de instituições financeiras para manutenção das atividades. Já a empresa Casa Rena apresentou estrutura péssima em 2016 e 2018, recuperando-se apenas em 2019. Quando analisado apenas o ano de 2020, nota-se que a empresa Luiz Toni passou a apresentar uma estrutura sólida, enquanto as demais insatisfatória. As empresas com a estrutura insatisfatória apresentam índices de liquidez corrente maiores que 1,0 em função do CDG positivo. Este fator pode indicar aumento das vendas, sendo necessário mais informações para identificar o que está influenciando os resultados, pois depende do modelo de negócios adotado pela empresa.

Nota-se que o cenário da empresa Bahamas, em relação aos indicadores financeiros utilizados neste estudo, é mais favorável. No entanto, os resultados encontrados neste estudo necessitam de reflexões comedidas e, embora não seja possível fazer generalizações, os achados podem ser utilizados por demais gestores como norteador frente a importância da correta administração das contas de curto prazo. Outra limitação é o fato de se utilizar empresas de um mesmo estado, com peculiaridades regionais. Desta forma, recomenda-se para estudos futuros uma análise de empresas do mesmo ramo, mas em regiões geográficas distintas, além de utilizar recortes temporais maiores, outros indicadores e variáveis acessórias para maior embasamento nas tomadas de decisão.

Referências

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; JUNIOR, T. P. Análise Dinâmica de Capital de Giro Segundo o Modelo Fleuriet: uma Classificação das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15–37, 2014.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020a.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2020b.

BAPTISTA, R. P. et al. ANÁLISE DA DINÂMICA FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DO SETOR SIDERÚRGICO PELA ÓTICA DO MODELO DINÂMICO DE FLEURIET. Em: OLIVEIRA, A. C. DE (Ed.). **Coletânea nacional sobre engenharia de produção 6: ergonomia e segurança do trabalho, gestão do produto e gestão econômica**. Curitiba: Atena Editora, 2017. p. 388–416.

BARBOSA, J. P. G. et al. O reflexo da crise política e econômica brasileira na gestão do capital de giro das empresas listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 20, n. 1, p. 50–62, 31 maio 2019.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, n. 3, p. 01–20, set. 1991.

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. DA C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, p. 51–64, 1 jun. 2004.

CAMPOS, D. F. et al. Professional competencies in supply chain management in the mid-sized supermarket sector in Brazil. **Supply Chain Management: An International Journal**, v. 24, n. 3, p. 405–416, 1 jan. 2019.

BARROS, F. R.; Santos, R. L.; AMARAL, H. F.

CHIACHIO, V. F. DE O.; MARTINEZ, A. L. Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 2, p. 160–181, mar. 2019.

FLEURIET, M.; BLANC, G.; KEHDY, R. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 2. ed. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira**. 1. ed. [s.l.] Editora Alta Books, 2015.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2019.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. Tradução: Allan Vidigal Hastings. 17. ed. São Paulo (SP): Pearson Education do Brasil, 2017.

GONÇALVES, P. S. **Administração de Materiais**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

GUIMARAES, A. L. DE S.; NOSSA, V. Working capital, profitability, liquidity and solvency of healthcare insurance companies. **Brazilian Business Review**, v. 7, n. 2, p. 37–59, 30 ago. 2010.

HOJI, M. **Administração Financeira e Orçamentária**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

HUSSAIN, S. et al. Macroeconomic factors, working capital management, and firm performance—A static and dynamic panel analysis. **Humanities and Social Sciences Communications**, v. 8, n. 1, p. 123, dez. 2021.

JUNIOR, J. B. A. C.; MARQUES, J. A. V. DA C. Uma avaliação crítica dos modelos dinâmicos de curto prazo e sua integração à análise vertical da demonstração das origens e aplicações de recursos. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 10, n. 1, 26 dez. 2005.

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

LEMES, E. A.; LIMA, E. M. Análise dos critérios utilizados em relação aos estoques obsoletos em uma empresa atacadista. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 19, n. 1, p. 68–79, 20 abr. 2018.

LUC, P. T. The Relationship between Perceived Access to Finance and Social Entrepreneurship Intentions among University Students in Vietnam. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 5, n. 1, p. 63–72, 2018.

MARQUES, J. A. V. DA C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 49–63, jun. 1995.

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

MELO, F. L. N. B. DE; SAMPAIO, R. M. B.; SAMPAIO, L. M. B. Efficiency, productivity gains, and the size of Brazilian supermarkets. **International Journal of Production Economics**, v. 197, p. 99–111, 1 mar. 2018.

MONTEIRO, A. A. S. Fluxos de Caixa e Capital de Giro: Uma adaptação do Modelo de Fleuriet. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 20, 2003.

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 / Analysis of the correlation between the fleuriet model and the indicators of profitability and liquidity for the biggest and best companies of open capital according to the exame magazine. **Brazilian Journal of Development**, v. 5, n. 2, p. 1399–1421, 8 jan. 2019.

NASCIMENTO, C. S. DO et al. Análise dinâmica de capital de giro no segmento de comércio e distribuição de alimentos de 2014 a 2018 utilizando o modelo fleuriet / Dynamic analysis of working capital in the food trade and distribution segment from 2014 to 2018 using the fleuriet model. **Brazilian Applied Science Review**, v. 4, n. 4, p. 2632–2648, 18 ago. 2020.

NIYAMA, J. K. **Contabilidade para Concursos e Exame de Suficiência**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

OLIVEIRA, P. M. D.; GUIMARÃES, T. M.; IGLESIAS, T. M. G. LIQUIDEZ E RENTABILIDADE: ANÁLISE DE UMA EMPRESA FAMILIAR DO AGRONEGÓCIO. **RAGC**, v. 8, n. 34, 23 abr. 2020.

PREETHI, G.; SANTHI, B. Stock market forecasting techniques: A survey. **Journal of Theoretical and Applied Information Technology**, v. 46, p. 24–30, 1 dez. 2012.

RIBEIRO, F. A. DOS S. T.; CAMARGOS, M. C. S.; CAMARGOS, M. A. DE. Testando a Capacidade Preditiva do Modelo Fleuriet: Uma Análise com Empresas Listadas na B3. **Base - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 16, n. 1, p. 141–171, 20 jul. 2019.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. D. **Fundamentals of corporate finance**. 9th ed., Standard ed ed. Boston: McGraw-Hill Irwin, 2010.

S.A VAREJO. **Vendas no varejo alimentar: avanço apesar da crise**. Disponível em: <<https://www.savarejo.com.br/detalhe/reportagens/vendas-no-varejo-alimentar-avanco-apesar-da-crise>>. Acesso em: 14 abr. 2021.

SANTOS, G. T.; FRANCISCO, J. R. DE S. Indicadores de Liquidez Versus Modelo Dinâmico: Aplicação no Período Pré e Pós-Crise no Segmento Bancos. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 8, n. 2, 18 ago. 2016.

SETH, H. et al. Assessing working capital management efficiency of Indian manufacturing exporters. **Managerial Finance**, v. 46, n. 8, p. 1061–1079, 2020.

SILVA, G. R. DA et al. UM ESTUDO SOBRE O MODELO FLEURIET APLICADO NA GESTÃO FINANCEIRA EM EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO LISTADAS NA BM&FBOVESPA. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036**, v. 8, n. 2, p. 92–109, 18 abr. 2016.

RAGC, v.10, n.44, p.129-145/2022

SILVA, L. P. DA; SILVA, M. DA. **Análise comparativa entre os índices tradicionais de liquidez e a necessidade de investimento em capital de giro: caso prática aplicado ao setor de papel e celulose.** CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. Anais... Em: CONGRESSO USP. São Paulo: 2003.

SILVA, S. E. DA et al. Determinantes da necessidade de capital de giro e do ciclo financeiro das empresas brasileiras listadas na B3. **REVISTA CATARINENSE DA CIÊNCIA CONTÁBIL**, v. 18, p. 2842, 3 set. 2019.

SILVA, J. O. et al. **Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro** *Revista Pretexto*, 2012.

SILVA, T. D.; MIRANDA, G. J. Os indicadores relativos à gestão do capital de giro antes e depois da adoção dos padrões internacionais de contabilidade no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 10, n. 3, 2 ago. 2016.

SMITH, K. V. State of the Art of Working Capital Management. **Financial Management**, v. 2, n. 3, p. 50, 1973.

SOARES, P. H. DA S.; FARIA, J. A. DE; OLIVEIRA, J. J. DE. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA PROPOSTA DE REFERÊNCIA DE ÍNDICES DE LIQUIDEZ PARA EMPRESAS BRASILEIRAS. **ConTexto**, v. 19, n. 43, 25 nov. 2019.

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**, v. 10, p. 01–17, 12 fev. 2020.

TRAN, T. N. et al. ENERGY CONSUMPTION, ECONOMIC GROWTH AND TRADE BALANCE IN EAST ASIA: A PANEL DATA APPROACH. **International Journal of Energy Economics and Policy**, v. 10, n. 4, p. 443–449, 15 maio 2020.

VIANA, R. C. et al. O fluxo de caixa e a gestão dos supermercados na cidade de Dianópolis/TO / The cash flow and the management of supermarkets in the city of Dianópolis/TO. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, n. 3, p. 32849–32862, 31 mar. 2021.

ZAKARI, M. The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability: Evidence from Nigerian Listed Telecommunication Companies. **Journal of Finance and Accounting**, v. 4, n. 6, p. 342, 2016.