

O REFLEXO DA CRISE POLÍTICA E ECONÔMICA BRASILEIRA NA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO IBOVESPA ENTRE 2014 A 2016

THE REFLECTION OF THE BRAZILIAN POLITICAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE WORKING CAPITAL MANAGEMENT OF COMPANIES LISTED ON THE IBOVESPA BETWEEN 2014 AND 2016

O artigo foi aprovado e apresentado no EGEN 2018 - Encontro de Gestão e Negócios, realizado de 29/10 a 31/10 de 2018, em Uberlândia (MG)

RESUMO

A gestão do capital de giro engloba todos os recursos de curto prazo demandados pela empresa. Em tempos de crise política e econômica, esse tema se torna ainda mais relevante na administração das companhias. Assim, o objetivo deste estudo foi verificar o comportamento das empresas que compõem o Índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo destas nos anos de 2014, 2015 e 2016, período considerado de crise no cenário político e econômico brasileiro. Para a análise do desempenho das empresas, foram utilizados os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado. Como metodologia, aplicou-se o teste *t de Student* pareado (paramétrico). Já para as variáveis que não apresentaram distribuição normal, realizou-se o teste de *Kruskal-Wallis* (opção não paramétrica). No entanto, como não houve significância estatística, não se rejeita a hipótese principal (H₀), que indica não terem ocorrido diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 a 2016.

Palavras-chave: Capital de Giro, Crise, Ibovespa

ABSTRACT

Working capital management encompasses all the short-term resources demanded by the company. In times of crisis, this issue becomes even more relevant in the management of companies. Thus, the objective of this study was to verify the behavior of the companies that compose the Bovespa Index in relation to the short-term management of these in the years 2014, 2015 and 2016, a period considered a crisis in the Brazilian policy and economic scenarios. For the analysis of the performance of the companies, the fundamentalist, liquidity, activity and market indicators were used. The Student's t-test (parametric) was applied as methodology. For the variables that do not present normal distribution, the Kruskal-Wallis test (non-parametric option) is performed. However, since there was no statistical significance, we do not reject the main hypothesis (H₀), which indicates that there were no statistically significant differences between the averages of the indices for the years 2014 to 2016.

Keywords: Working Capital, Crisis, Ibovespa

João Paulo Gomes Barbosa

Docente do curso de Ciências Contábeis na Faculdade Pitágoras de Uberlândia. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Especialista em Auditoria e Perícia pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: joaopaulo1984@gmail.com

Pedro Paulo Melo Arantes

Mestrando em Administração de Empresas na linha de Finanças e Controladoria (FAGEN-UFU). Graduação em Administração (FAGEN-UFU). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: pedropauloadm@yahoo.com.br

Victor Hugo Teodoro Ferreira de Sousa

Servidor Público Federal – TAE. Mestrando em Administração de Empresas na linha de Finanças e Controladoria (FAGEN-UFU). Graduação em Ciências Econômicas (IE-UFU). Especialista em Gestão Pública (UCAM-RJ). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: victorh.teodoro@hotmail.com

Luciano Ferreira Carvalho

Professor de finanças (FAGEN-UFU). Pós-Doutorado em Economia (IE-UFU). Doutor em economia (IE-UFU). Mestre em Administração (FAGEN-UFU). Graduação em Administração, Faculdade Politécnica de Uberlândia (2005). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: lucianoffc@ufu.br

Kárem Cristina de Sousa Ribeiro

Professora, nível Associado II, da Universidade Federal de Uberlândia, graduação em Administração (FAGEN-UFU). Mestrado em Administração pela FEA-USP), doutorado em Administração pela (FEA-USP), e Pós-Doutorado em Administração (FEA-USP). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: kribeiro@ufu.br

1 INTRODUÇÃO

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

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

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

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

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

Os indicadores de lucratividade são medidas muito usadas para mensurar o desempenho financeiro das companhias. Ao apurar resultados positivos destes índices, pode-se considerar que a gestão dos ativos circulantes está sendo bem conduzida (MATHUVA, 2010). No que tange à atividade, os indicadores fazem referência aos prazos e recursos investidos nas operações da empresa (BRAGA, 1991; RAMOS, 2011).

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

Nesse sentido, estabeleceu-se que, a partir de 2015, inicia-se um período de crise no Brasil, pois, neste ano, emergiram diversos fatores que impactaram negativamente nos campos econômico (como altas do dólar, aumento do desemprego, queda da arrecadação, greves etc.) e político (a partir da abertura do processo de impeachment contra a ex-presidente Dilma Rousseff), ressaltando-se a crise política-institucional entre os poderes executivo, legislativo e judiciário (ROMÃO, 2017), e também no campo jurídico (a partir dos desdobramentos de operações deflagradas pela Polícia Federal), apenas para citar alguns exemplos.

Tais fatores, como se espera, não exercem influência restrita apenas às suas esferas, mas acabam impactando o cenário como um todo, ou seja, os acontecimentos do campo econômico afetam o campo político, que afetam o campo jurídico (e vice-versa). A partir de dados do Produto Interno Bruto (PIB) nacional para os anos de 2014, 2015 e 2016, Pires (2017) classifica o triênio como a mais grave recessão que atingiu o Brasil na história.

Diante do exposto, surge a seguinte questão de pesquisa: qual o comportamento das empresas de capital aberto listadas no Índice Bovespa (Ibovespa), entre 2014 e 2016, em relação à variação dos indicadores que se relacionam com a gestão financeira de curto prazo?

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

À luz de aspectos relacionados à teoria da agência e da Hipótese do Mercado Eficiente (HME), dentre outras, e a partir da questão de pesquisa, contribui-se aqui para avaliar como as empresas listadas no Ibovespa reagiram aos acontecimentos políticos, econômicos e jurídicos relacionados a eventos como: a Operação Lava-jato, o *impeachment* e o início de um “novo” governo (o Governo Temer).

Além disso, nestes cenários, torna-se importante observar os impactos da harmonização da contabilidade após a adoção dos *International Financial Reporting Standards (IFRS)* no Brasil, que contribuiu sobremaneira no desenvolvimento da análise financeira das empresas, ao diminuir o nível de assimetria informacional e auxiliar no processo de tomada de decisão.

Desta forma, a pesquisa se justifica por identificar se a crise econômica e política que ocorreu no Brasil entre 2014 e 2016 causaram algum impacto estatisticamente significativo.

Para tanto, partiu-se dos instrumentos estatísticos utilizados na gestão de recursos das empresas e dos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, que, conforme Pereira (2008), são utilizados desde o começo do século e representam a base tradicional da análise e interpretação das demonstrações financeiras, propiciando a avaliação da situação da evolução financeira e econômica da empresa, contribuindo para uma gestão eficiente do caixa.

Diversos estudos destacam a importância e relevância da análise de elementos de curto prazo, pois estes elementos podem afetar a rentabilidade do negócio (GARCIA-TERUEL; MARTINEZ-SOLANO, 2007; NAZIR; AFZA, 2009; KASIRAN; MOHAMED; CHIN, 2016). A principal contribuição deste trabalho frente aos estudos já elencados é analisar os elementos que podem afetar a rentabilidade do negócio frente aos eventos elencados como parte da crise econômica e política ocorrida no Brasil, entre os anos de 2014 e 2016.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

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

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

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

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

Scherr (1989) argumenta que, nas tomadas de decisão em um cenário de instabilidade econômica, as empresas devem considerar as incertezas relativamente a: demanda, preço de mercado, qualidade e disponibilidade de seus próprios produtos e das matérias-primas. Assim, avalia-se a necessidade de se utilizar recursos como vendas a prazo e captação de empréstimos e/ou financiamentos para suprir estas lacunas, pois, a depender de inúmeras variáveis, estas operações podem representar uma variação no risco do negócio, visto que empresas diferentes possuem taxas diferentes de oferta e captação de recursos.

Longo, considerando a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976), e ainda os custos de transação e a Hipótese do Mercado Eficiente, postula-se que a informação pode ser assimetricamente apresentada, refletindo em variações que poderão afetar as estratégias da empresa quanto a estes prazos de captação e oferta, bem como nas taxas, preços e outros elementos utilizados pela empresa. Para Scherr (1989), as empresas possuem estratégias disponíveis para lidar com estas circunstâncias, sendo que as estratégias que utilizam investimentos ou financiamento com contas de capital de giro por vezes podem oferecer uma vantagem significativa sobre as outras técnicas.

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

Scherr (1989) destaca que o capital de giro é o *lifeblood* da empresa. Desta forma, torna-se importante observar a gestão do caixa da empresa, pois esta conta muito, e seus equivalentes podem afetar a forma como correrá o giro dos recursos.

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

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

Quadro 1 - Características e pressupostos do fluxo de caixa para os modelos de gestão e previsão de caixa propostos por Baumol, Beranek, Miller-Orr e Stone

Modelos	Características	Pressupostos do fluxo de caixa
Baumol	<ul style="list-style-type: none"> – Primeiro modelo formal de administração de caixa com inclusão de custos de oportunidade e custos de transação. (ROSS; WESTERFIELD, 2002) – O modelo informa a previsão da quantidade ideal de saldo em caixa que as empresas devem manter. 	<ul style="list-style-type: none"> – Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos; – As entradas de caixa são periódicas e instantâneas; – Saídas de caixa acontecem à taxa constante.
Beranek	<ul style="list-style-type: none"> – Estabelece uma política de investimentos entre o momento de recebimento das vendas até a ocorrência dos pagamentos de forma que seja maximizada a relação entre receitas financeiras e custos de transação (COUTO; FABIANO; RIBEIRO, 2011). 	<ul style="list-style-type: none"> – Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos; – Saídas de caixa são periódicas e instantâneas; – Entradas de caixa ocorrem à taxa constante.
Miller-Orr	<ul style="list-style-type: none"> – Parte da gestão de um saldo de caixa em conjugação com uma carteira de títulos de curto prazo, estabelecendo um modelo de limite de controle de saldos máximo e mínimo de caixa; – Quando o saldo ultrapassar o limite máximo, a empresa deve realizar investimentos, quando do contrário, deve-se fazer desinvestimentos, como resgates de aplicações, para manter a liquidez da empresa (MILLER; ORR, 1977). 	<ul style="list-style-type: none"> – A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido; – Os fluxos de caixa são distribuídos normalmente; – O fluxo de caixa esperado é zero; – Não existe correlação entre os fluxos de caixa; – O desvio padrão dos fluxos de caixa não muda no tempo.
Stone	<ul style="list-style-type: none"> – É semelhante ao modelo de Miller-Orr partindo da teoria do controle de limites, com a diferença que a extrapolação destes limites não resulta automaticamente em investimento ou desinvestimento. (STONE; WODD, 1977) 	<ul style="list-style-type: none"> – A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido; – A empresa tem algum conhecimento sobre os fluxos de caixa futuros, embora este conhecimento possua um componente duvidoso.

Fonte: Adaptado de Scherr (1989); Couto, Fabiano e Ribeiro (2011); Ross e Westerfield (2002); Miller e Orr (1977), Stone e Wodd (1977) e Beranek (1963).

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

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

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

Quanto à política de estoques, é necessário que a empresa tenha bem delimitado quais são as características e os custos relacionados à mesma, de modo a potencializar sua decisão (SCHERR, 1989), analisando desta forma qual é a melhor alternativa para a redução de custos em relação à estocagem de mercadorias.

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

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

Sob este aspecto, Pinto et al. (2017) observam que o capitalismo brasileiro atravessa uma de suas maiores crises, pois esta crise alcançou um caráter estrutural, que tornou os atuais instrumentos econômicos e políticos disponíveis insuficientes para geri-la e debelá-la. Os autores consideram ainda que o cenário de crise ocorre simultaneamente em três dimensões: (i) acumulação; (ii) cena política (sistema partidário, partidos e representação); e (iii) relação entre o bloco no poder e o Estado.

Para Pires (2017), a economia brasileira passa por uma recessão bastante profunda, cujo início se deu ao longo de 2014, quando, segundo o autor, o PIB cresceu apenas 0,5%. Em 2015, a situação se agravou, e o resultado foi de queda, decrescendo em 3,8%. E, para o ano de 2016, havia a expectativa de uma nova queda, superior a 3%.

Dentre os fatores macroeconômicos negativos que atingiram o Brasil no período, cabe destacar alguns que puderam influenciar direta ou indiretamente o processo de administração financeira do capital de giro e gestão de caixa. O Quadro 2 apresenta um resumo dos principais fatores e os impactos ocasionado por estes:

Quadro 2 - Fatores macroeconômicos negativos que afetaram a economia brasileira nos períodos de 2014 a 2016

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

Fonte: Organizado pelos autores, a partir de Pires (2017)

Em conjunto com os fatores macroeconômicos apresentados no Quadro 2, pode-se relacionar também as operações realizadas pela Polícia Federal nos anos de 2014 a 2016, e que tiveram como objetivo apurar irregularidades em empresas e as suas relações com políticos e outros agentes públicos que pudessem causar prejuízos à economia nacional, o que refletiu no Ibovespa. Nesse sentido, o Quadro 3 apresenta as principais operações realizadas pela Polícia Federal nos anos de 2014, 2015 e 2016:

Quadro 3 - Principais operações realizadas pela Departamento de Polícia Federal nos anos de 2014, 2015 e 2016

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

Fonte: Organizado pelo autor a partir de dados do DEPARTAMENTO DE POLÍCIA FEDERAL (2017).

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

As informações do Quadro 3 permitem verificar que, além de fatores macroeconômicos, as consequências das operações realizadas pela Polícia Federal causaram também impactos na administração financeira do capital de giro, gestão de caixa e outros indicadores das empresas listadas na composição da carteira do Ibovespa (Petrobras, Bradesco, Santander, por exemplo) – conforme metodologia do Índice Bovespa (2017).

3 METODOLOGIA

O principal objetivo deste trabalho foi verificar o comportamento das empresas que compõem o Ibovespa em relação à gestão de curto prazo destas entre 2014 e 2016 (durante a crise política e econômica brasileira). Assim, a presente pesquisa se classifica como descritiva (VERGARA, 2000), uma vez que são levantadas informações referentes às empresas listadas no Ibovespa.

Quanto à abordagem, este trabalho se classifica como quantitativo (RICHARDSON, 2011), uma vez que foram utilizados instrumentos estatísticos durante o processo de coleta, processamento e análise dos dados. Para a coleta dos dados, foi utilizada a análise documental (GIL, 2007), uma vez que foram consultadas as demonstrações contábeis das empresas listadas no índice Ibovespa, disponibilizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

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

Assim sendo, a amostra da pesquisa foi composta por este grupo de empresas, de acordo com o setor, a partir de dados disponíveis na plataforma Economatica, constando um total de 212 empresas no período de 2014 a 2016, conforme apresentado no Quadro 4:

Quadro 4 - Composição da amostra

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

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

A partir da análise do Quadro 4, verifica-se a maior ocorrência de repetições está no setor classificado como “Outros”, com 52 empresas inscritas, representando 24,53% do total. Em segundo lugar, aparecem as empresas destacadas no setor de “Energia Elétrica”, que somam 14,62% do total. E os demais setores aparecem com menos de 10% do total de empresas.

Quanto às variáveis utilizadas para medir o desempenho das empresas, utilizou-se os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado destas empresas, do ano de 2015 para o ano de 2016. Os dados foram extraídos da plataforma Economatica para cada ano e deflacionados. O Quadro 5 apresenta essas variáveis separadas por índice:

Quadro 5 - Variáveis utilizadas para medir o desempenho das empresas

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

Fonte: Organizado pelos autores

A escolha dos indicadores apontados no quadro 5 reflete o objetivo da contabilidade que a partir das informações financeiras, apresentadas em demonstrativos, divulgar e mostrar como está a situação econômica e financeira da empresa. Além disso os indicadores permitem aos usuários da informação financeira entender a relação entre determinados elementos abordados, esclarecendo sua análise e permitindo aos gestores, desta forma, a melhor tomada de decisão. Assim, por meio da análise dos indicadores selecionados, buscou-se verificar a existência de diferenças significativas destes entre os anos de 2014, 2015 e 2016.

A tabulação e processamento dos dados foram realizadas por meio do software *Action* (ESTATCAMP, 2015). E foi utilizado o teste *t de Student* pareado para a verificação das hipóteses do estudo. Como parte do procedimento estatístico, primeiramente, verificou-se a normalidade dos dados por meio do teste de normalidade *Kologorov-Smirnov*. A aplicação do teste de normalidade tem como principal finalidade definir a utilização de testes paramétricos (para variáveis com distribuição normal) ou não paramétricos (variáveis com distribuição não-normal) para responder o teste de hipóteses proposto.

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

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

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

4 RESULTADOS

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

Tabela 1: Análise descritiva das variáveis

Variável	Média			DP			Min			Max		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
FUNDAMENTALISTA												
LAJIDA	-0,61	1,49	2,24	28,92	17,2	21,48	-318	-207,3	-224,1	119,6	44,86	122
LPA	-8,95	-6,52	-5,11	52,73	50,36	52,73	-543	-666,0	-687,3	28,02	23,52	95,42
VENDAS	53,77	50,04	40,10	182,8	173,8	139,6	0,002	0,002	-5,26	2293,0	2163,2	1830,5
VPA	-2,56	-10,16	-16,50	227,86	273,20	321,91	-2485	-3151	-3839	395,77	385,05	408,05
LIQUIDEZ												
LIQGER	1,10	1,11	1,12	0,96	1,14	1,17	0,08	0,09	0,05	8,89	9,99	8,54
LIQCOR	1,88	1,82	1,178	1,74	2,33	1,71	0,02	0,02	0,03	19,26	30,21	16,62
LIQSECA	1,55	1,49	1,45	1,63	2,13	1,52	0,02	0,02	0,02	18,47	27,82	15,89
CAPEMP	1,22e+07	1,39e+07	1,33e+07	5,57e+07	6,33e+07	5,72e+07	-439028	-524058	-1292034	7,42e+08	8,46e+08	7,56e+08
CAPGIR	1182188	1146173	932280,9	4371316	4667276	5893183	-3568939	-3762836	-3,40e+07	5,24e+07	5,80e+07	6,47e+07
ATIVIDADE												
PMESTQ	87,88	88,83	105,3	141,59	141,08	223,78	0	0	0	1229,9	1063,7	1875,4
PMFORN	93,51	129,61	205,77	289,71	573,21	1604,3	0	0	0	3831,3	7710,4	22954
PMRECB	139,32	177,21	1608,2	540,37	1073	22434	0	0	0	7220,1	15418	32660
CICFIN	133,68	136,43	1507,8	22434	584,46	1081,7	-7746	-3614	-5996	5988,4	12799	30408
CICOPE	227,20	266,04	1713,6	580,37	1088,9	22455	0	0	0	7233,1	15443	32703

MERCADO												
VALOR-MERCA-DO	7162190	6455974	7944333	2,24e+07	2,24e+07	2,58e+07	5496,78	2716,56	3128,16	2,55e+08	2,80e+08	2,57e+08
LUCRO-LIQ	176181,4	-249223,7	244540	1941964	4229519	1969907	-2,16e+07	-4,42e+07	-1,48e+07	1,21e+07	1,24e+07	1,33e+07
DIVPAG	-453491,1	-391277,1	-392260,5	1452190	1190794	1088923	1,21e+07	1,15e+07	-1,03e+07	-19	-61	0
DVPGCP	100423,1	87081,68	108014	320465,9	283328,5	320421,4	0	0	0	2435350	2209362	2195031
DIVDPO	3,47	3,71	1,61	25,43	25,80	4,91	0,004	0,02	0,01	283,32	283,32	41,76

Nota 1: Todas as variáveis tiveram 212 observações. Nota 2: LAJIDA - Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização por Ação; LPA - Lucro por Ação; VENDAS - Valor de venda por Ação; VPA - Valor por ação; LIQGER - Liquidez geral; LIQCOR - Liquidez Corrente; LIQSECA - Liquidez seca; CAPEMP - Capital empregado; CAPGIR - Capital de giro; PMESTQ - Prazo médio de estocagem; PMFORN - Prazo médio de fornecedores; PMRECB - Prazo médio de recebimento; CICFIN - Ciclo financeiro; CICOPE - Ciclo operacional; VALORMERCADO - Valor de mercado; LUCROLIQ - Lucro líquido.

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

A análise dos dados apresentados na Tabela 1 apresenta alto indicativo de variação dos dados, como visto no desvio padrão das variáveis. Tal fato pode ser atribuído à grande heterogeneidade da amostra, que engloba todos os setores do mercado, com exceção do setor financeiro. Nota-se ainda grande variação no Ciclo Financeiro (CicFin) entre os anos, que em 2016 teve aumento expressivo, também verificado, em outras contas, como no Capital de Giro e no Ciclo de Recebimento.

A partir dos dados da Tabela 1, destacam-se os dados da coluna onde são apresentadas as informações sobre o desvio padrão da amostra, que, considerando as empresas verificadas, apresentou um alto desvio padrão entre as variáveis analisadas. Essa variação indica que os pontos dos dados estão espalhados por uma ampla gama de valores, corroborando com a heterogeneidade da amostra, que engloba todos os setores do mercado.

Outro elemento a ser destacado na Tabela 1, ainda referenciando a heterogeneidade da amostra, é o observado na coluna com valores mínimos da amostra, que apresentou por vezes valores negativos ou próximos a zero, podendo indicar – em uma análise preliminar, mas da qual não se pode ainda realizar inferências – que, aparentemente, os cenários de crise afetaram determinadas empresas da amostra.

Deste modo, pode ser preliminarmente sustentado, mas não de modo estatisticamente conclusivo, que, na coluna dos valores da média, verifica-se valores negativos em certas variáveis, indicando que os valores mínimos trouxeram a média para baixo.

Após a descrição estatística de dados, como procedimento e pressuposto para realizar o Teste *t de student* pareado, procedeu-se à realização do Teste de normalidade dos dados, cujos resultados poder ser visualizados na Tabela 2.

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

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

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

A partir dos resultados apresentados na Tabela 2, faz-se possível verificar que, para a amostra em estudo, dentre as variáveis, divididas entre os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, nenhuma apresentou

normalidade dos dados, ao nível de significância de 5%, não atendendo desta forma a um dos pressupostos para a realização do teste *t de Student* pareado.

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

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

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

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

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

A partir dos resultados apresentados na Tabela 3, foi possível verificar que, para a amostra em análise, não houve diferenças significativas para os fatores comparados, ou seja não houve rejeição da hipótese principal da pesquisa (H_0), a qual indica que não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 e 2016, a partir da comparação dos fatores 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016, ao nível de significância de 5% (0,05), ou uma confiança de 95%. Desta forma, para os resultados da Tabela 3, não se rejeita H_0 , pois o p-valor foi maior que o nível de significância de 0,05, para todas as variáveis analisadas.

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

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

Um elemento que pode explicar os resultados alcançados consiste em considerar uma atuação mais conservadora por parte das empresas, e não somente a partir das informações obtidas por meio de noticiário e outras fontes, que construíram a terminologia crise, recessão, dentre outros termos negativo para o período, mas também por meio da análise de indicadores econômicos, conforme apontado por Pires (2017), ao comentar que, ao longo de 2014, o PIB cresceu apenas 0,5%, piorando em 2015, quando o PIB caiu 3,8%, e com os indicativos de que em 2016 ocorra uma nova queda do PIB, superior a 3%.

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

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

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo verificar o comportamento das empresas que compõem o Ibovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 em comparação com o ano de 2015, 2015 em comparação com 2016, e 2016 comparado a 2014, períodos estes considerados como de crise no cenário econômico e político brasileiro.

Nesse sentido, coube ao estudo observar como as variáveis relacionadas à gestão financeira do capital de giro e da gestão de caixa de empresas se comportaram neste intervalo de tempo. Estes elementos são importantes para a empresa no que tange a aspectos de liquidez e capacidade de pagamento das obrigações, além do recebimento de direitos, que causam impactos na administração dos estoques, compras de insumos e mercadorias, além de outros fatores importantes para a manutenção das atividades operacionais da empresa.

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

Assim, para a amostra considerada nesta pesquisa, foi possível observar que, em relação ao comportamento dos tratamentos, não ocorreram diferenças estatisticamente significativas quanto ao comportamento das variáveis utilizadas no estudo, podendo indicar dois cenários possíveis, sendo que, no primeiro, as variáveis relacionadas à crise não afetaram os indicadores estudados. Já no segundo cenário, as empresas que compõem a amostra já se encontravam em uma situação de crise e esta situação não se alterou durante o período abordado na pesquisa, ou seja, a crise identificada no ano de 2014 se manteve em nível estatístico nos anos seguintes, corroborando com a aceitação da Hipótese nula (H_0) utilizada na pesquisa.

Desta forma, a partir dos resultados encontrados e dos cenários descritos nos parágrafos anteriores, a amostra em questão permitiu verificar que as alterações políticas, financeiras e outros elementos que compõem os cenários de crise não causaram impactos estatísticos nos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado das empresas abordadas neste estudo. Porém, isso não indica que a crise e suas variáveis não venham a causar impactos em elementos como o valor da empresa, preço das ações, e outros elementos como: a imagem da empresa, elementos de governança, reputação de membros do conselho e CEO, dentre tantos outros que pudessem ser abalados com a divulgação de reportagens e cenários desfavoráveis ao mercado financeiro e, principalmente, às empresas que compuseram a amostra deste estudo.

Para pesquisas futuras, sugere-se a realização do detalhamento ou segregação por setor de atividade (presente na plataforma Economatica ou no cadastro da empresa na B3), podendo, em níveis mais detalhados, comparar setores e

verificar se o comportamento de cada qual se assemelha ou varia entre os setores.

Outra possível ampliação para as pesquisas futuras se refere ao horizonte temporal da análise, pois, no caso deste estudo, considerou-se o horizonte de 2014 a 2016. Desta forma, pode-se considerar períodos anteriores ou posteriores somados aos períodos considerados nesta pesquisa.

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

Além disso, em pesquisas futuras, pode-se ampliar o escopo de análise de indicadores, e considerar a inclusão de outras variáveis para a verificação de que, apesar de não terem sido encontrados elementos que pudessem afetar os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado das empresas abordadas neste estudo, isso não significa que os aspectos abordados ao longo do estudo não possam ser capazes de afetar outros indicadores.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. São Paulo: Atlas, 2010.
- _____. **Finanças corporativas e de valor**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BERANEK, W. Analysis for Financial Decisions, Homewood, Ill. Richard D. Irwin, 1963. In: Sherr, F.C. **Modern Working Capital Management**: Text and Cases, Prentice-Hall-Inc, New Jersey, 1989.
- BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, n. 3, p. 01-20, 1991.
- BRIGHAM, E. F. GAPENSKI, L. C. EHRHARDT, M. C. **Administração financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.
- COSTA, R. B. L.; MACEDO, A. C. M.; CÂMARA, S. F.; BATISTA, P. C. S. A influência da gestão do capital de giro no desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA (2001-2010). **Revista Contabilidade e Controladoria**, v.5 n. 1, p. 65-81, 2013.
- COUTO, V. D.; FABIANO, D.; RIBEIRO, K. C. S. Gestão Financeira de curto prazo: uma análise do comportamento das empresas do Ibovespa em resposta à crise econômica. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 46 - p. 64, set./dez., 2011.
- DEPARTAMENTO DE POLÍCIA FEDERAL. **Grandes Operações**. Disponível em: < <http://www.pf.gov.br/imprensa/grandes-operacoes> > Acesso em: 23 abr. 2017.
- ESTATCAMP. **Software Action**® 2.9. São Carlos: Estatcamp, 2015. <<http://www.portalaction.com.br/content/download-action>>. Acesso em outubro de 2015.
- FONSECA, J. L.; CERETTA, P. S. A gestão da liquidez e o seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BM&FBOVESPA. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 202-221, 2012.
- GARCÍA-TERUEL, J.; MARTINEZ-SOLANO, P. Effects of working capital management on SME profitability. **International Journal of managerial finance**, v. 3, n. 2, p. 164-177, 2007.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- GILL, A.; BIGER, N.; MATHUR, N. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. **Business and Economics Journal**, v. 10, n. 1, p. 1-9, 2010.
- GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.
- GITMAN, L. J.; JOHNSON, T. E.; FLAHERTY, R. A. **Casos em Administração Financeira**. 4. ed. Belo Horizonte: Saraiva, 1980.
- HABERMAS, J. **A crise de legitimação no capitalismo tardio**. Rio de Janeiro, Edições Tempo Brasileiro, 1980.
- ÍNDICE BOVESPA. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A-828D29514A326701516E695D7F65C0> >. Acesso em: 22 abr. 2017.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KASIRAN, F. W.; MOHAMAD, N. A.; CHIN, O. Working Capital Management Efficiency: A Study on the Small Medium Enterprise in Malaysia. **Procedia Economics and Finance**, v.35, p. 297-303, 2016.
- LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M. e CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira**: princípios fundamentos e práticas brasileiras. 5º ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.
- MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.
- MATHUVA, D. The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. **Research Journal of Business Management**. v.4, p. 1-11. 2010.
- MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. **Administração Financeira – Uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.
- MILLER, M.; ORR, D. Mathematical Models for Financial Management. **Graduate School Of Business: University of Chicago**, Chicago, p. 1-20. [1977]. Disponível em: <<http://www.chicagobooth.edu/faculty/selectedpapers/sp23.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2017.

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

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

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

PINTO, E. C.; PINTO, J. P. G.; SALUDJIAN, A.; NOGUEIRA, I.; BALANCO, P.; SCHONERWALD, C.; BARUCO, G. A Guerra de Todos contra Todos: A Crise Brasileira. **IE- UFRJ DISCUSSION PAPER**. 2017. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2017/tdie0062017pinto-et-al.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2017.

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

RAMOS, M. V. M. Utilizando o ciclo operacional para fazer o orçamento de caixa e calcular a Necessidade de Capital de Giro (NCG). **CONNEXIO** (ISSN 2236-8760), v. 1, n. 1, p. 81-90, 2011.

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

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ROGERS, P.; ROGERS, D.; RIBEIRO, K. C. S. Risco, Retorno e Liquidez na Administração de Caixa: integração do Modelo de Miller-Orr com a Probabilidade de Exaustão dos Recursos Líquidos. In: **XL Asamblea Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administracion (CLADEA)**, 2005, Santiago do Chile, 2005.

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

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

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

SMITH, A. As Riquezas das Nações, In: Col. **Os Pensadores**; São Paulo: Abril Cultural, 1973.

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

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

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 3. ed., São Paulo: Atlas, 2000.

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