ANÁLISE DINÂMICA E O FINANCIAMENTO DAS NECESSIDADES DE CAPITAL DE GIRO DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS LOCALIZADAS NA CIDADE DE JOÃO PESSOA, PB: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO

*DYNAMIC ANALYSIS AND THE FINANCING OF THE NEEDS OF WORKING CAPITAL OF THE SMALL AND MIDDLE COMPANIES
LOCATED IN THE CITY OF JOÃO PESSOA, PB: AN EXPLORATORY STUDY*

MÁRCIO ANDRÉ VERAS MACHADO

marciomachado@hs24.com.br

MÁRCIA REIS MACHADO

marciareis@hs24.com.br

ALDO LEONARDO CUNHA CALLADO

aldocallado@yahoo.com.br

RESUMO

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

Palavras-chave: capital de giro, pequenas e médias empresas, análise dinâmica.

ABSTRACT

This article has as purpose to analyze how the small and middle companies have been financing its working capital needs. The analysis was developed using the dynamic model of financial analysis, that made possible to measure the variables working capital need, treasury balance, net working capital, own circulating capital, long-term debt, and the thermometer of the Financial Situation, in the period from 2001 to 2003. The data were collected within 20 companies in seven sections of the Brazilian economy. It was verified that most of the companies analyzed was not capable to finance its working capital needs based on their own financial system. The companies used, in its majority, short-term debt, generally of larger cost and of smaller term. The small and middle companies analyzed, presented an unsatisfactory financial situation, with positive values for working capital need and net working capital and negative for treasury balance. The amount of net working capital was not enough to finance working capital needs and those companies needed to run over the financing of onerous sources of short term, to assure the covering on behalf of working capital need that net working capital was not capable to finance. The companies analyzed shown dependent of bank loans of short term to finance its operations.

Key words: working capital, small and middle business, dynamic analysis.

INTRODUÇÃO

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

Os recursos à disposição da empresa são aplicados em seus ativos, classificados em circulante, realizável a longo prazo e permanente ou, simplesmente, ativos circulantes e não-circulantes. Esses recursos têm como fonte os passivos, classificados em circulante, exigível a longo prazo, resultado de exercícios futuros e patrimônio líquido ou, simplesmente, passivos circulantes e não circulantes.

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

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

No que diz respeito ao tempo, é unânime entre os autores consultados que a maior parte do tempo do administrador financeiro é dedicada à administração do capital de giro. (Gentry *et al.*, 1979; Oppedahl, 1990; Kargar, 1994; Chang, 1995; Cote e Lathan, 1999; Brigham e Houston, 1999; Moura e Matos, 2003).

O investimento em ativos circulantes, por sua vez, representa um investimento substancial em relação ao total dos ativos, devendo ser bem gerenciado, a fim de que se torne um instrumento voltado para a maximização do valor da organização. Acrescenta-se a isto o fato de a gestão do capital de giro ser extremamente dinâmica, exigindo a atenção dos administradores financeiros. Conforme Braga (1991, p. 1), "qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade".

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

Ultimamente, o financiamento do capital de giro tem se tornado uma área muito significativa da administração financeira. Ele tem se tornado um dos tópicos mais discutidos na academia e no mundo dos negócios, devido aos problemas de liquidez que enfrentam muitas empresas. Aliado a isto, acres-

centam-se as mudanças no cenário econômico, caracterizado pela globalização e acirrada competição que enfrentam as organizações. No que diz respeito às pequenas e médias empresas, o estudo do financiamento da necessidade de capital de giro torna-se ainda mais importante, devido a esse tipo de empresa enfrentar rápido crescimento na sua fase inicial e não dispor de recursos financeiros para dar suporte a esse crescimento. Tendo em vista a dificuldade de acesso ao crédito que as pequenas e médias empresas enfrentam, somada ao rápido crescimento na sua fase inicial, pergunta-se: como as pequenas e médias empresas localizadas na cidade de João Pessoa/PB têm financiado suas necessidades de capital de giro? Responder a tal questão configura-se no objetivo deste estudo.

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

A administração do capital de giro consiste do processo de planejamento, organização, liderança e controle de pessoas e recursos com o objetivo de maximizar o valor gerado pelos itens circulantes da empresa. Os itens considerados circulantes em uma empresa são basicamente: caixa, contas a receber, estoques, fornecedores, despesas provisionadas e dívidas de curto prazo. São estes itens que sustentam as operações do dia-a-dia da empresa. Essa atividade é uma das mais importantes dos administradores financeiros, pois é a ela que são dedicados o maior tempo e trabalho.

Silva (2002, p. 35) enfatiza que "o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais, que vão desde a aquisição de matérias-primas (mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado". Portanto, a administração do capital de giro engloba decisões de compra e venda e também as mais diversas atividades operacionais e financeiras de uma empresa, garantindo uma adequada consecução de sua política de estocagem, compras, produção e vendas.

O funcionamento de uma empresa depende basicamente de dois tipos de ativo: os de renovação lenta, como instalações, equipamentos e imóveis – ativo permanente – e os de renovação rápida, como estoques – ativo circulante. Os ativos de renovação rápida são também denominados de capital de giro.

Os itens que compõem o capital de giro englobam os bens e direitos que a empresa pode converter em caixa dentro do prazo de um ano. Dentre estes bens estão: o próprio caixa, que é a reserva de capital disponível em contas correntes ou em espécie; duplicatas a receber; estoques e as despesas pagas antecipadamente. Os passivos circulantes são todas as dívidas ou obrigações que a empresa deve pagar dentro do prazo de um ano, como fornecedores, salários, alugueis, impostos, encargos sociais, etc.

Segundo Assaf Neto e Silva (1997) e Mehta (1978), os elementos do ativo e passivo circulante não se comportam de maneira sincronizada. Se isso ocorresse, seria desnecessário o investimento em capital de giro. Devido às atividades de venda, pagamento e recebimento não serem sincronizadas, torna-se

necessário o profundo conhecimento delas, para uma melhor administração do capital de giro.

A princípio, pode-se concluir que o ideal é que a empresa tenha seus ativos circulantes maiores que seus passivos circulantes, cuja diferença é denominada de capital de giro líquido. É uma medida conveniente da liquidez da empresa e também reflete a capacidade desta em gerenciar suas relações com fornecedores e clientes. Tem-se, então, que a administração ineficiente do capital de giro afeta diretamente o fluxo de caixa das empresas (Gitman, 1997).

O correto dimensionamento da necessidade de capital de giro é um dos maiores desafios do gestor financeiro. Elevado volume de capital de giro irá desviar recursos financeiros que poderiam ser aplicados no ativo permanente da empresa. Entretanto, capital de giro muito reduzido restringirá a capacidade de operação e de vendas da empresa.

O capital de giro deve ser minimizado até o ponto em que não traga restrições às vendas e à lucratividade da empresa. Estoques elevados em períodos de baixa demanda, por exemplo, podem tornar-se um problema para a empresa, pois ela terá de pagá-lo sem ao menos tê-lo vendido.

Gitman (1997) considera que uma das decisões mais importantes que precisa ser tomada com respeito aos itens circulantes da empresa é determinar como usar os passivos circulantes para financiar os ativos circulantes. O montante de passivos circulantes disponíveis é limitado pelo valor das compras a prazo (duplicatas a pagar), pelo valor das despesas (contas a pagar) e pelo valor considerado aceitável para credores (empréstimos).

Para Belt (1979), o que determina o real investimento em capital de giro são a liquidez dos ativos circulantes e a capacidade de a empresa postergar o pagamento das obrigações correntes. A liquidez dos ativos pode ser atribuída a dois fatores: ao aspecto operacional e às características de liquidação dos ativos correntes. Outro fator determinante da liquidez dos ativos é a capacidade de a empresa prever a magnitude e composição das vendas, principalmente no que tange às pequenas e médias empresas, que são notoriamente deficientes na previsão de vendas.

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

ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO

O modelo dinâmico de análise financeira diz respeito a uma metodologia de estudo da posição de equilíbrio de uma empresa baseada na distinção de seus ativos e passivos circulantes em itens operacionais e financeiros. Além de proporcionar uma avaliação mais analítica da situação financeira da empresa, o modelo permite, ainda, de maneira relativamente

simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro.

O introdutor desse método, no Brasil, foi Fleuriet (Fleuriet *et al.*, 2003), que acrescentou ao conceito clássico de capital de giro líquido (CGL) os conceitos de necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de tesouraria (T). Para isso, reclassificou as contas do ativo e passivo conforme a realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo.

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

Baseado nessa reclassificação, chega-se às variáveis utilizadas na análise dinâmica do capital de giro, quais sejam: necessidade de capital de giro (NCG), saldo de tesouraria (T), capital circulante líquido (CCL), capital de giro próprio (CGP), financiamento de longo prazo (FLP) e termômetro da situação financeira (TSF).

NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)

Na maioria das empresas, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, criando uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada pela diferença entre o valor das contas operacionais do ativo circulante e das contas operacionais do passivo circulante. O ativo circulante operacional (ACO) é o investimento que decorre automaticamente das atividades de compra/produção/estocagem/venda, enquanto o passivo circulante operacional (PCO) é o financiamento, também automático, que decorre dessas atividades. O ACO compreende os saldos das contas relacionadas com as atividades operacionais, tais como: estoques, duplicatas a receber, despesas antecipadas, etc. O PCO é formado pelos passivos em funcionamento que normalmente são de curto prazo, tais como: duplicatas a pagar, impostos incidentes sobre as operações, salários, taxas, contribuições sociais, contas a pagar diversas, etc. A diferença entre os investimentos (ACO) e financiamentos (PCO) oriundos das atividades da empresa resulta no valor que a empresa necessita para financiar o giro, denominada Necessidade de Capital de Giro (NCG), conforme Equação 1.

$$NCG = ACO - PCO$$

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

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

SALDO DE TESOURARIA (T)

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

$$T = ACF - PCF$$

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

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

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

Alternativamente, T pode ser calculado pela diferença entre o capital circulante líquido (CCL) e a necessidade de capital de giro (NCG), ou seja:

$$T = CCL - NCG$$

É de suma importância o acompanhamento da evolução de T, a fim de evitar que permaneça constantemente negativo e

crescente. Caso a empresa não consiga que o seu autofinanciamento cresça na mesma proporção do seu crescimento da NCG, T se tornará cada vez mais negativo com o crescimento das vendas, acarretando o que Fleuriet *et al.* (2003) denominaram de efeito tesoura. O efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG com recursos de curto prazo.

CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO (CCL)

O Capital Circulante Líquido representa uma fonte de fundos permanente da empresa com a finalidade de financiar sua necessidade de capital de giro. Pode ser calculado pela diferença entre o ativo circulante (AC) e o passivo circulante (PC) ou pela diferença entre o passivo permanente, representado pela soma do passivo exigível a longo prazo (PELP) e o patrimônio líquido (PL), e o ativo permanente, representado pela soma do ativo realizável a longo prazo (ARLP) e o ativo permanente (AP), ou seja:

$$\begin{aligned} CCL &= AC - PC \\ CCL &= (PELP+PL) - (ARLP+AP) \end{aligned}$$

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

CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO (CGP)

Para Matarazzo (2003), esta variável determina o volume de recursos próprios aplicados no giro dos negócios. Pode ser calculado subtraindo do patrimônio líquido (PL) o ativo realizável a longo prazo (ARLP) e o ativo permanente (AP).

$$CGP = PL - (AP+ARLP)$$

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

$$CGP = CCL - ELP$$

EXIGÍVEL A LONGO PRAZO (ELP)

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

$$ELP = CCL - CGP$$

TERMÔMETRO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA (TSF)

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

$$TSF = \frac{T}{NCG}$$

TIPOS DE ESTRUTURAS FINANCEIRAS

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

Quadro 1 – Tipos de estrutura e situação financeira.

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

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

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

A estrutura financeira do tipo III evidencia uma situação financeira insatisfatória, uma vez que o CCL é inferior a NCG.

Empresas com esse tipo de estrutura são bastante dependentes de empréstimos bancários de curto prazo para financiar suas operações. O aumento da vulnerabilidade financeira ocorre à medida que cresce a diferença entre o CCL e a NCG, e, conseqüentemente, é ampliado o saldo de tesouraria.

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

A estrutura financeira do tipo V retrata uma situação financeira muito ruim, pois, além de CCL negativo, a NCG também é negativa, sendo seu valor superior ao do primeiro. De acordo com Braga (1991), a estrutura do tipo V é menos grave do que a estrutura do tipo IV, devido ao fato dos passivos de funcionamento excederem às necessidades de recursos para financiar os ativos circulantes operacionais, atenuando os efeitos negativos sobre o saldo de tesouraria.

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

ASPECTOS METODOLÓGICOS

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

Quanto aos meios, esta pesquisa é de campo, documental e bibliográfica. Pesquisa de campo porque foi realizada nas pequenas e médias empresas da cidade de João Pessoa/PB, onde se coletaram os dados para a elaboração da presente pesquisa. Documental porque se utilizou de documentos conservados no interior das empresas pesquisadas, no caso as demonstrações contábeis, referentes ao período de 2001 a 2003. Bibliográfica

porque se realizou um estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, internet, isto é, material acessível ao público em geral.

O universo da pesquisa foi constituído pelas empresas que atenderam aos seguintes pré-requisitos: estejam localizadas na cidade de João Pessoa/PB; exerçam uma atividade industrial, mais precisamente que sejam indústrias de transformação; estejam cadastradas na Federação das Indústrias do Estado da Paraíba – FIEP; que tenham suas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a lei das sociedades por ações (6.404/76) e sejam classificadas como pequenas e médias empresas (empregando de 20 a 499 funcionários, conforme critério estabelecido pelo SEBRAE). O total de empresas que se identificou de acordo com a delimitação acima e que foram consultadas foi de 57 empresas.

Das 57 empresas consultadas, excluem-se 37: 24 por não concordarem em participar da pesquisa e/ou fornecer os dados necessários para realização do estudo, seis por não terem sido localizadas; cinco por se encontrarem desativadas; uma por ter transferido suas atividades para outro Estado e uma por ser empresa pública, não tendo suas demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a lei das sociedades por ações (lei nº 6.404/76) e sim de acordo com a lei nº 4.320/64 (lei que dispõe sobre a contabilidade pública).

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

Portanto, a pesquisa aplica a metodologia de análise dinâmica do capital de giro a uma amostra de 20 empresas industriais, procurando descrever, de forma exploratória, como essas empresas têm financiado suas necessidades de capital de giro para manter suas operações. Para isso, solicitaram-se das empresas pesquisadas suas demonstrações contábeis, referentes ao período de 2001 a 2003. Em seguida, as referidas demonstrações foram padronizadas, conforme propõe o modelo dinâmico de análise. Após padronização das demonstrações financeiras, calcularam-se as variáveis NCG, T, CCL, CGP, ELP e TSF. Para análise dos dados, utilizou-se o pacote estatístico SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*.

COLETA DOS DADOS E METODOLOGIA DE ANÁLISE

A análise dos dados foi realizada em três etapas. A primeira etapa consistiu na reclassificação das contas circulantes do Balanço Patrimonial. Elaborou-se um reagrupamento dos elementos componentes do ativo e passivo de curto prazo, conforme propõe o modelo dinâmico de análise financeira, desenvolvido por Fleuret (2003). A segunda etapa compreendeu calcu-

lar as variáveis NCG, T, CCL, CGP, ELP e TSF para cada empresa estudada. Em seguida, calculou-se a mediana de cada variável, para se obter um valor representativo para as pequenas e médias empresas analisadas.

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

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

ANÁLISE DOS RESULTADOS

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

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

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

Tomando-se a mediana calculada, conclui-se que as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram T negativo em todos os anos analisados.

Quadro 2 – NCG das empresas analisadas.

EMPRESAS	NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)		
	2003	2002	2001
1	R\$ 4.508.000,00	R\$ 5.333.000,00	R\$ 2.896.000,00
2	R\$ 5.869.000,00	R\$ 5.655.000,00	R\$ 3.499.000,00
3	R\$ 292.992,81	R\$ 372.532,95	R\$ 93.430,55
4	(R\$ 29.937,40)	R\$ 158.114,14	R\$ 314.595,23
5	R\$ 41.118,00	R\$ 592.995,00	R\$ 616.679,00
6	R\$ 277.456,10	R\$ 114.222,34	R\$ 81.427,28
7	R\$ 2.150.121,00	R\$ 2.358.111,00	R\$ 1.538.034,00
8	(R\$ 21.329,18)	R\$ 93.345,41	R\$ 85.994,78
9	R\$ 420.139,15	R\$ 317.717,73	R\$ 289.584,03
10	R\$ 6.283.080,84	R\$ 3.097.560,86	R\$ 2.491.276,49
11	R\$ 420.610,87	(R\$ 58.972,74)	(R\$ 680.974,87)
12	(R\$ 50.949,70)	R\$ 211.624,70	R\$ 0,00
13	(R\$ 220.864,16)	(R\$ 7.280,51)	(R\$ 31.003,79)
14	R\$ 2.815.739,00	R\$ 3.867.045,00	R\$ 5.174.872,00
15	R\$ 256.395,69	R\$ 137.276,50	R\$ 162.747,39
16	R\$ 2.342.480,00	R\$ 2.149.359,00	R\$ 2.305.365,00
17	R\$ 11.640.656,56	R\$ 9.143.013,52	R\$ 7.426.383,98
18	(R\$ 106.370,00)	R\$ 94.401,00	(R\$ 23.467,00)
19	R\$ 368.530,90	R\$ 660.425,45	R\$ 200.086,58
20	R\$ 959.081,00	R\$ 991.676,00	-
Mediana	R\$ 394.335,03	R\$ 482.763,98	R\$ 289.584,03
Media	R\$ 1.910.797,57	R\$ 1.764.058,37	R\$ 1.391.580,56
Desvio padrão	R\$ 3.047.589,79	R\$ 2.498.838,76	R\$ 2.118.322,39

Quadro 3 – T das empresas analisadas.

EMPRESAS	SALDO DE TESOURARIA (T)		
	2003	2002	2001
1	(R\$ 4.374.000,00)	(R\$ 9.113.000,00)	(R\$ 6.245.000,00)
2	(R\$ 3.959.000,00)	(R\$ 3.580.000,00)	R\$ 7.475.000,00
3	(R\$ 88.995,46)	(R\$ 162.352,40)	(R\$ 22.513,33)
4	(R\$ 181.143,95)	(R\$ 208.830,87)	(R\$ 135.737,65)
5	(R\$ 230.391,00)	(R\$ 441.652,00)	(R\$ 30.359,00)
6	(R\$ 147.053,34)	(R\$ 104.834,23)	(R\$ 61.335,37)
7	(R\$ 1.160.018,00)	(R\$ 1.182.852,00)	(R\$ 1.433.063,00)
8	R\$ 149.395,34	R\$ 34.880,42	(R\$ 4.010,25)
9	(R\$ 18.387,81)	(R\$ 18.249,34)	(R\$ 18.818,56)
10	(R\$ 1.476.186,33)	(R\$ 2.288.786,38)	(R\$ 2.340.533,71)
11	R\$ 14.273,19	R\$ 137.334,23	R\$ 189.907,24
12	R\$ 131.758,14	R\$ 46.764,59	R\$ 8.000,00
13	(R\$ 184.097,16)	(R\$ 115.492,92)	(R\$ 76.197,23)
14	R\$ 289.136,00	R\$ 52.697,00	R\$ 618.114,00
15	R\$ 486.856,23	R\$ 489.223,45	R\$ 366.009,75
16	(R\$ 55.704,00)	(R\$ 37.533,00)	R\$ 58.943,00
17	R\$ 821.324,63	(R\$ 1.183.882,27)	R\$ 5.801.495,07
18	R\$ 779.634,00	R\$ 20.210,00	R\$ 16.033,00
19	R\$ 800.105,24	R\$ 484.035,33	R\$ 624.046,19
20	(R\$ 196.080,00)	(R\$ 210.472,00)	-
Mediana	(R\$ 72.349,73)	(R\$ 110.163,58)	(R\$ 4.010,25)
Media	(R\$ 429.928,71)	(R\$ 869.139,62)	R\$ 252.104,22
Desvio padrão	R\$ 1.397.513,81	R\$ 2.171.936,18	R\$ 2.747.041,86

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

Novamente considerando-se a mediana como indicador do conjunto, conclui-se que as pequenas e médias empresas analisadas apresentaram CCL positivo em todos os anos analisados.

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

Conclui-se então que, com base na mediana do grupo de empresas, as pequenas e médias empresas analisadas apresen-

taram CGP negativo em todos os anos analisados, não gerando recursos para financiar suas atividades operacionais.

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

A mediana do conjunto conduz à conclusão de que existem recursos de terceiros de longo prazo aplicados nas atividades, ou seja, as pequenas e médias empresas analisadas financiaram suas atividades operacionais com recursos de terceiros.

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

Quadro 4 – CCL das empresas analisadas.

EMPRESAS	CAPITAL CIRCULANTE LIQUIDO (CCL)		
	2003	2002	2001
1	R\$ 134.000,00	(R\$ 3.780.000,00)	(R\$ 3.349.000,00)
2	R\$ 1.910.000,00	R\$ 2.075.000,00	R\$ 10.974.000,00
3	R\$ 203.997,35	R\$ 210.180,55	R\$ 70.917,22
4	(R\$ 211.081,35)	(R\$ 50.716,73)	R\$ 178.857,58
5	(R\$ 189.273,00)	R\$ 151.343,00	R\$ 586.320,00
6	R\$ 130.402,76	R\$ 9.388,11	R\$ 20.091,91
7	R\$ 990.103,00	R\$ 1.175.259,00	R\$ 104.971,00
8	R\$ 128.066,16	R\$ 128.225,83	R\$ 81.984,53
9	R\$ 401.751,34	R\$ 299.468,39	R\$ 270.765,47
10	R\$ 4.806.894,51	R\$ 808.774,48	R\$ 150.742,78
11	R\$ 434.884,06	R\$ 78.361,49	(R\$ 491.067,63)
12	R\$ 80.808,44	R\$ 258.389,29	R\$ 8.000,00
13	(R\$ 404.961,32)	(R\$ 122.773,43)	(R\$ 107.201,02)
14	R\$ 3.104.875,00	R\$ 3.919.742,00	R\$ 5.792.986,00
15	R\$ 743.251,92	R\$ 626.499,95	R\$ 528.757,14
16	R\$ 2.286.776,00	R\$ 2.111.826,00	R\$ 2.364.308,00
17	R\$ 12.461.981,19	R\$ 7.959.131,25	R\$ 13.227.879,05
18	R\$ 673.264,00	R\$ 114.611,00	(R\$ 7.434,00)
19	R\$ 1.168.636,14	R\$ 1.144.460,78	R\$ 824.132,77
20	R\$ 763.001,00	R\$ 781.204,00	-
Mediana	R\$ 554.074,03	R\$ 278.928,84	R\$ 150.742,78
Media	R\$ 1.480.868,86	R\$ 894.918,75	R\$ 1.643.684,78
Desvio padrão	R\$ 2.880.914,99	R\$ 2.180.937,64	R\$ 4.056.162,09

Quadro 5 – CGP das empresas analisadas.

EMPRESAS	CAPITAL DE GIRO PROPRIO (CGP)		
	2002	2001	
2003			
1	R\$ 134.000,00	(R\$ 3.780.000,00)	(R\$ 3.349.000,00)
2	(R\$ 1.750.000,00)	(R\$ 762.000,00)	R\$ 8.336.000,00
3	(R\$ 52.873,65)	R\$ 210.180,55	R\$ 70.917,22
4	(R\$ 568.122,75)	(R\$ 572.241,42)	(R\$ 405.856,98)
5	(R\$ 810.497,00)	(R\$ 3.461.586,00)	(R\$ 2.278.649,00)
6	(R\$ 401.003,58)	(R\$ 642.678,11)	(R\$ 755.070,85)
7	(R\$ 2.724.259,00)	(R\$ 2.526.387,00)	(R\$ 2.929.850,00)
8	(R\$ 2.205.985,59)	(R\$ 1.971.977,24)	(R\$ 1.611.782,57)
9	R\$ 401.751,34	R\$ 299.468,39	R\$ 270.765,47
10	(R\$ 10.132.800,92)	(R\$ 1.409.572,70)	(R\$ 2.363.716,28)
11	(R\$ 995.323,27)	(R\$ 1.069.520,08)	(R\$ 1.477.654,94)
12	(R\$ 116.378,50)	R\$ 136.299,44	R\$ 8.000,00
13	(R\$ 884.807,54)	(R\$ 138.329,05)	(R\$ 287.161,02)
14	(R\$ 15.561.310,00)	(R\$ 21.393.148,00)	(R\$ 28.803.388,00)
15	R\$ 31.088,54	(R\$ 93.622,50)	(R\$ 181.482,38)
16	(R\$ 1.047.526,00)	(R\$ 1.726.434,00)	(R\$ 6.978.126,00)
17	(R\$ 11.926.304,94)	(R\$ 7.085.922,65)	(R\$ 9.433.184,42)
18	(R\$ 3.808.205,00)	(R\$ 3.950.594,00)	(R\$ 4.072.639,00)
19	R\$ 1.168.636,14	R\$ 1.144.460,18	R\$ 824.132,17
20	(R\$ 5.460.457,00)	(R\$ 4.173.161,00)	-
Mediana	(R\$ 940.065,41)	(R\$ 1.239.546,39)	(R\$ 1.477.654,94)
Media	(R\$ 2.835.518,94)	(R\$ 2.648.338,26)	(R\$ 2.916.723,50)
Desvio padrão	R\$ 4.539.328,77	R\$ 4.845.456,61	R\$ 7.183.003,81

Quadro 6 – ELP das empresas analisadas.

EMPRESAS	PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO (PELP)		
	2002	2001	
2003			
1	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
2	R\$ 3.660.000,00	R\$ 2.837.000,00	R\$ 2.638.000,00
3	R\$ 256.871,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
4	R\$ 357.041,40	R\$ 521.524,69	R\$ 584.714,56
5	R\$ 621.224,00	R\$ 3.612.929,00	R\$ 2.864.969,00
6	R\$ 531.406,34	R\$ 652.066,22	R\$ 775.162,76
7	R\$ 3.714.362,00	R\$ 3.701.646,00	R\$ 3.034.821,00
8	R\$ 2.334.051,75	R\$ 2.100.203,07	R\$ 1.693.767,10
9	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00
10	R\$ 14.939.695,43	R\$ 2.218.347,18	R\$ 2.514.459,06
11	R\$ 1.430.207,33	R\$ 1.147.881,57	R\$ 986.587,31
12	R\$ 197.186,94	R\$ 122.089,85	R\$ 0,00
13	R\$ 479.846,22	R\$ 15.555,62	R\$ 179.960,00
14	R\$ 18.666.185,00	R\$ 25.312.890,00	R\$ 34.596.374,00
15	R\$ 712.163,38	R\$ 720.122,45	R\$ 710.239,52
16	R\$ 3.334.302,00	R\$ 3.838.260,00	R\$ 9.342.434,00
17	R\$ 24.388.286,13	R\$ 15.045.053,90	R\$ 22.661.063,47
18	R\$ 4.481.469,00	R\$ 4.065.205,00	R\$ 4.065.205,00
19	R\$ 0,00	R\$ 0,60	R\$ 0,60
20	R\$ 6.223.458,00	R\$ 4.954.365,00	-
Mediana	R\$ 1.071.185,36	R\$ 1.624.042,32	R\$ 986.587,31
Media	R\$ 4.316.387,80	R\$ 3.543.257,01	R\$ 4.560.408,28
Desvio padrão	R\$ 6.882.630,37	R\$ 6.149.415,75	R\$ 8.991.082,73

Quadro 7 – Medianas das variáveis analisadas.

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

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

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

Quadro 8 – TSF das empresas analisadas.

Empresas	Termômetro da situação financeira (TSF)		
	2003	2002	2001
1	(R\$ 0,97)	(R\$ 1,71)	(R\$ 2,16)
2	(R\$ 0,67)	(R\$ 0,63)	R\$ 2,14
3	(R\$ 0,30)	(R\$ 0,44)	(R\$ 0,24)
4	R\$ 6,05	(R\$ 1,32)	(R\$ 0,43)
5	(R\$ 5,60)	(R\$ 0,74)	(R\$ 0,05)
6	(R\$ 0,53)	(R\$ 0,92)	(R\$ 0,75)
7	(R\$ 0,54)	(R\$ 0,50)	(R\$ 0,93)
8	(R\$ 7,00)	R\$ 0,37	(R\$ 0,05)
9	(R\$ 0,04)	(R\$ 0,06)	(R\$ 0,06)
10	(R\$ 0,23)	(R\$ 0,74)	(R\$ 0,94)
11	R\$ 0,03	(R\$ 2,33)	(R\$ 0,28)
12	(R\$ 2,59)	R\$ 0,22	R\$ 0,00
13	R\$ 0,83	R\$ 15,86	R\$ 2,46
14	R\$ 0,10	R\$ 0,01	R\$ 0,12
15	R\$ 1,90	R\$ 3,56	R\$ 2,25
16	(R\$ 0,02)	(R\$ 0,02)	R\$ 0,03
17	R\$ 0,07	(R\$ 0,13)	R\$ 0,78
18	(R\$ 7,33)	R\$ 0,21	(R\$ 0,68)
19	R\$ 2,17	R\$ 0,73	R\$ 3,12
20	(R\$ 0,20)	(R\$ 0,21)	-
Mediana	(R\$ 0,22)	(R\$ 0,17)	(R\$ 0,05)
Media	(R\$ 0,74)	R\$ 0,56	R\$ 0,23
Desvio padrão	R\$ 3,06	R\$ 3,78	R\$ 1,35

da, que 65% das empresas analisadas apresentaram TSF negativo para o período analisado, conforme Quadro 8.

CONCLUSÃO

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

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

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

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

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. e SILVA, C. A. T. 1997. *Administração do capital de giro*. 2ª ed., São Paulo, Atlas, 200 p.
- BELT, B. 1979. Working capital polity and liquidity in the small business. *Journal of Small Business Management*, 17(3):43-51.
- BRAGA, R. 1991. *Análise avançada do capital de giro*. Caderno de Estudos FIPECAFI, nº .3, set.
- BRIGHAM, E. F. e HOUSTON, J. F. 1999. *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro, Campus, 713 p.
- CHANG, C. H.; DANDAPANI, K. e PRAKASH, A. J. 1995. Current assets policies of European corporations: a critical examination. *Management International Review*, 35(2):105-117.
- COTE, M.J. e LATHAM, C.K. 1999. The merchandising ration: A comprehensive measure of working capital strategy. *Accounting Education*, 14(2):255-267.

- FLEURIET, M.; KENHDY, R. e BLANE, G. 2003. *O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo modelo de análise, orçamento e planejamento financeiro*. Belo Horizonte, Campus, 169 p.
- GENTRY, J.A.; MEHTA, D.R.; BHATTACHARYYA, S.K.; COBBAUT, R. e SCARINGELLA, J.-L. 1979. An international study of management perceptions of the working capital process. *Journal of International Business Studies*, 10(1):28-38.
- GITMAN, J. 1997. *Princípios de administração financeira*. São Paulo, Harbra, 841 p.
- KARGAR, J. 1994. Leverage impact on working capital in small business. *TMA Journal*, 14(6):46-52.
- MACHADO, M. A. V. 2003. Uma investigação empírica das políticas de financiamento adotadas pelas pequenas e médias empresas brasileiras da cidade de João Pessoa/PB. In: ASSEMBLÉIA ANUAL CLADEA, XXXVIII, Lima, 2003. *Anais...* Lima, CLADEA, CD-ROM.
- MATARAZZO, D.C. 2003. *Análise financeira de balanços*. São Paulo, Atlas, 459 p.
- MEHTA, D. 1978. *Administração do capital de giro*. São Paulo, Atlas, 198 p.
- MOURA, H.J. e MATOS, D.M. 2003. Dimensionamento do capital de giro: uma abordagem financeira. In: ENANPAD, XXVII, Atibaia, 2003. *Anais...* Atibaia, ANPAD, CD-ROM.
- OPPEDAHL, R.A. 1990. Working capital management. *South Dakota Business Review*, 49(2):1-7.
- SILVA, A.A. 2002. *Gestão financeira: um estudo acerca da contribuição da contabilidade na gestão do capital de giro das médias e grandes indústrias de confecções do estado do Paraná*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade. Universidade de São Paulo – USP, 163 p.
- VERGARA, S.C. 2000. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 3ª ed., São Paulo, Atlas, 92 p.
- WESTON, J.F. e BRIGHAM, E.F. 2000. *Fundamentos da administração financeira*. São Paulo, Makron Books, 1016 p.

Submissão: 25/11/2005

Aceite: 30/06/2006

MÁRCIO ANDRÉ VERAS MACHADO

Mestre em Administração. Professor do Departamento de Administração da Universidade Federal da Paraíba – UFPB.
E-mail: marciomachado@hs24.com.br
Av. Eptácio Pessoa, 3883/1602 C CEP 58.032-000 João Pessoa – PB

MÁRCIA REIS MACHADO

Mestre em Contabilidade. Professora do Departamento de Finanças e Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba – UFPB.
E-mail: marciareis@hs24.com.br
Av. Eptácio Pessoa, 3883/1602 C CEP 58.032-000 João Pessoa – PB

ALDO LEONARDO CUNHA CALLADO

Mestre em Administração. Professor do Departamento de Finanças e Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba – UFPB.
E-mail: aldocallado@yahoo.com.br
Rua Estudante José Klean Pereira Moura, 55/1101 CEP 58.037-220 João Pessoa – PB