

O MODELO *FLEURIET*: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DA PERFORMANCE DO CAPITAL DE GIRO ENTRE EMPRESAS DO SEGUIMENTO COMERCIAL VAREJISTA E DE ROUPA DA BM&FBOVESPA

The fleuriet model: a comparative analysis of the performance of the share capital between companies of the trading trade and retail company of BM & FBOVESPA

Fatima Ferreira¹, Jeferson Margon², Juliana Vilvock de Oliveira³, Angela R. Binda da S. Jesus⁴

¹Mestre em Ciências Contábeis pela FUCAPE, Professora do Curso de Ciências Contábeis/Administração e da Pós Graduação do Centro Universitário do Espírito Santo (UNESC); ²Mestre em Administração pela Universidade Federal do Espírito Santo, Professor do Curso de Administração do Centro Universitário do Espírito Santo (UNESC); ³ Contadora com MBA em Gestão Empresarial; ⁴Doutora em Letras pela Universidade Federal do Espírito Santo, Professora do Centro Universitário do Espírito Santo (UNESC).

RESUMO

Esta pesquisa investigou qual impacto da utilização do capital de giro na *performance* das seguintes empresas: Lojas Renner S.A., Lojas Americanas S.A., CIA. Hering, Guararapes Confeccões S.A., e Lojas Marisa S.A. Para o cálculo da Gestão do Capital de Giro foi utilizado como medida principal o Modelo de *Fleuriet* e o CCC (Ciclo de Conversão de Caixa), e para capturar o efeito do capital de giro no resultado financeiro das empresas, foram calculados o *ROA* (Rentabilidade dos Ativos), o *ROE* (Rentabilidade do Patrimônio Líquido ou Capital Próprio), o Giro do Ativo e o Retorno sobre as vendas. Para tanto, foram coletados os demonstrativos financeiros no período de 31/12/2009 a 31/12/2015. Inicialmente, foram calculados os indicadores do Modelo *Fleuriet* para classificar a estrutura e situação financeira das organizações. Dando continuidade, foi calculado o CCC e os indicadores de rentabilidade. Após o cálculo dos indicadores de rentabilidade, percebeu-se que um ST (Saldo de Tesouraria) elevado não indica necessariamente uma boa gestão do capital de giro, mas que a empresa aplicou seus recursos de forma a diminuir seus investimentos na própria organização em detrimento de aplicação no mercado financeiro. Ainda verificou-se que a única empresa que possui uma estrutura financeira excelente faz uma gestão do CCC otimizada, com prazos de pagamento maiores que os prazos de recebimento, mas isso não garantiu para a mesma um retorno superior às empresas que financiam seus clientes, chegando à conclusão que as empresas adotam estratégias diferenciadas para aplicação dos seus investimentos.

Palavras-chave: Capital de Giro, Modelo *Fleuriet*, *Performance*, Indicadores financeiros.

ABSTRACT

This research investigated the impact of the use of working capital on the performance of the following companies: Lojas Renner S.A., Lojas Americanas S.A., CIA. Hering, Guararapes Confecções SA and Lojas Marisa SA. For the calculation of Working Capital Management, the Fleuriet Model and the CCC (Cash Conversion Cycle) were used as the main measures, and to capture the effect of Working Capital in the financial result of the companies, ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity or Equity), Asset Turnover and Return on Sales were calculated. For this purpose, the financial statements were collected in the period from 12/31/2009 to 12/31/2015. Initially, the indicators of Fleuriet Model were calculated to classify the structure and financial situation of the organizations. The CCC and the profitability indicators were also calculated. After calculating the profitability indicators, it was noticed that a large Cash Balance does not necessarily indicate a good management of the working capital, but that the company applied its resources on the financial market reducing its investments in it's own organization. It was also verified that the only company that has an excellent financial structure makes optimized CCC management with larger payment deadlines than the delivery deadlines, but it did not guarantee for the company a higher return to the companies that finance their clients, concluding that companies adopt differentiated strategies for the application of their investments.

Keywords: Working Capital, Fleuriet Model, Performance, Financial indicators.

INTRODUÇÃO

A administração dos recursos financeiros, seja de curto ou longo prazo, faz-se cada vez mais necessária para os administradores tomarem decisões dentro das organizações. Para Neto e Lima (2010), o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional. O gerenciamento do capital de giro auxilia os administradores a buscarem estratégias financeiras de investimentos, financiamentos e dividendos dentro das organizações, enquanto o mercado dispõe para as mesmas várias opções para suprirem suas necessidades de capital de giro.

A falta de estudos para um melhor gerenciamento do capital de giro e aplicação de recursos no curto e longo prazo podem trazer sérias consequências e comprometer a saúde financeira das empresas. Segundo Bastos *et al.*, (2009) as empresas aplicam estratégias para boa Gestão do Capital de Giro e as mesmas podem afetar a performance financeira das empresas brasileiras de capital aberto.

Assim, dada a relevância da gestão do capital de giro para as empresas competirem no mercado, esta pesquisa buscou desenvolver uma análise comparativa da *performance* do capital de giro entre algumas empresas listadas na

BM&FBOVESPA. Para tanto, o objetivo desse estudo foi avaliar o impacto da utilização do capital de giro na *performance* financeira de algumas empresas listadas na BM&FBovespa por meio do Modelo de *Fleuriet*, CCC (Ciclo de Conversão de Caixa) e dos indicadores de rentabilidade *ROA*, *ROE*, giro do ativo e retorno sobre as vendas.

Como amostra da pesquisa, foram utilizadas as Lojas Renner S.A., Lojas Americanas S.A., CIA. Hering, Guararapes Confecções S.A. e Lojas Marisa S.A. que tiveram suas informações contábeis disponibilizadas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) analisadas anualmente entre o período do ano de 2009 a 2015, a fim de identificar o impacto da gestão do capital de giro proposto por *Fleuriet*. Os dados foram coletados pela base de dados do *site* da CVM. Por meio dessas amostras foi possível extrair informações necessárias para o cálculo de índices financeiros que auxiliaram na análise da aplicação de recursos que influenciam diretamente o capital de giro.

REFERENCIAL TEÓRICO

GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO

Os investimentos de curto prazo são configurados como capital de giro. Portanto, sua gestão desenvolve um papel decisivo na tomada de decisões na área financeira (ALAM *et al.*, 2011). O capital de giro constitui-se no valor dos recursos utilizados para movimentar o ciclo operacional de uma organização, ciclo este caracterizado pela entrada de matéria-prima na empresa, até o pagamento das contas a receber (DENARDIN; ANDRADE; SCHERER, 2004). A necessidade de investimento em atividades operacionais aumenta proporcionalmente ao ritmo de crescimento da organização (VIEIRA, 2008).

De acordo com Teruel e Solano (2007), as empresas podem escolher duas políticas para gerenciar o capital de giro: minimizar o investimento no capital de giro, que são as políticas agressivas, ou aumentar o nível do capital de giro, que são as políticas conservadoras. Ambas podem gerar resultados econômicos para as organizações.

Para Ferreira e Pimentel (2016), a gestão do capital de giro exige dos gestores das organizações um olhar estratégico, dado que a mesma pode afetar significativamente a *performance* financeira das empresas, pois envolve a tomada

de decisões que visam à preservação da liquidez organizacional. Na próxima sessão será apresentado o Modelo *Fleuriet* para dar continuidade à discussão do cálculo do capital de giro.

O MODELO *FLEURIET*

O modelo *Fleuriet* passou a ser estudado no Brasil no ano de 1975, com o advento dos trabalhos do professor francês de gestão financeira *Michel Fleuriet* (FLEURIET, 2015). O objetivo desse modelo é analisar o investimento feito no capital de giro e sua administração (SILVA, 2012).

Para a gestão do capital de giro, o modelo *Fleuriet* “busca analisar a empresa em sua dinâmica operacional” (MICHALISCHEN e SAVOIA, 2006, p. 04). Esse modelo permite avaliar a tomada de decisões voltada para a real situação de liquidez da organização (SILVA, 2012).

Com o intuito de tornar essa análise mais dinâmica, *Fleuriet* reclassificou as contas do balanço patrimonial com “a preocupação básica de relacionar as contas múltiplas, não apenas seguindo a dimensão temporal, mas também a relação com as operações das empresas” (CAMARGOS; CAMARGOS; LEÃO, 2014, p. 167).

A reclassificação ficou da seguinte forma: contas do ativo e passivo circulante e não circulante. As contas circulantes são divididas em operacionais ou cíclicas, e financeiras ou erráticas. E as contas não circulantes caracterizam-se pelo ativo realizável a longo prazo e permanente, e passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido (MACHADO; MACHADO; CALLADO, 2006).

Tabela 1 – Reclassificação das contas de acordo como modelo *Fleuriet*

Prazo	Reclassificação	Ativos	Passivos
Curto	Financeiro ou Errático	Contas financeiras do ativo circulante (e.x., caixa e aplicações financeiras).	Contas financeiras do passivo circulante (e.x., empréstimos).
Curto	Cíclicas ou Operacionais	Contas operacionais do ativo circulante (e.x., contas a receber e estoques).	Contas operacionais do passivo circulante (e.x., fornecedores e salários a pagar).
Longo	Permanente	Ativo permanente e não circulante	Passivo não circulante e patrimônio líquido

Fonte: Adaptado de Guimarães e Nossa (2010).

Conforme Nascimento *et al.* (2012), quando o modelo é aplicado de forma correta, é possível identificar a quantidade de recursos de longo prazo que são

utilizados para financiar o giro, e qual é a necessidade de investimento no giro dos negócios. Para constatar o desempenho financeiro e operacional das organizações, o modelo dinâmico propõe a combinação de três variáveis, formando, assim, seis modelos de classificação. Seguem abaixo as variáveis citadas e a interação entre elas:

Tabela 2 – Variáveis

Variável	Cálculo	Interpretação teórica
Necessidade de capital de giro (NCG)	$NCG = ACO - PCO$	Mostra a diferença de tempo e valor entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional. Mostra, então, a diferença entre as contas de ativo e passivo, vinculadas às operações da empresa, estando, assim, diretamente relacionadas ao ciclo de operações e ao ciclo de conversão de caixa (CCC).
Capital de giro (CDG)	$CDG = PNC + PL - ANC$	Representa a diferença entre as contas não circulantes do Passivo e as contas não circulantes do Ativo que, em geral, são renovadas no vencimento. Sob o ponto de vista do equilíbrio financeiro, pretende-se financiar o ANC e parte da NCG.
Saldo de tesouraria (ST)	$ST = ACF - PCF$ Ou $ST = CDG - NCG$	É medido a partir do confronto entre o ativo circulante financeiro (ACF) e o passivo circulante financeiro (PCF), e também pode ser obtido a partir da diferença entre o capital de giro (CDG) e a necessidade de capital de giro (NCG). Mostra a dependência da firma em relação às instituições financeiras (quando negativa) ou o gap de liquidez das empresas (quando positivo).

ACO = Ativo Circulante Operacional; PCO = Passivo Circulante Operacional; PNC = Passivo Não Circulante; PL = Patrimônio Líquido; ANC = Ativo Não Circulante; ACF = Ativo Circulante Financeiro; PCF = Passivo Circulante Financeiro.

Fonte: Camargos; Camargos e Leão, 2014.

Essa inter-relação entre as variáveis descritas acima formam a seguinte estrutura e situação financeira:

Tabela 3 – Tipos de Estrutura e Situação Financeira

Tipo	CDG	NCG	ST	Situação
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	-	+	Alto risco

Fonte: Marques e Braga (1995) (Machado, Machado, Callado e Júnior).

CICLO DE CONVERSÃO DE CAIXA – CCC

Com a publicação do modelo dinâmico (análise dinâmica ou avançada do capital de giro) por *Fleuriet* e seus coautores, em 1978, foi introduzido o conceito de Ciclo de Conversão de Caixa, que se tornou popular na literatura de finanças (GUIMARÃES; NOSSA, 2010). De acordo com Ferreira e Pimentel (2016), o

propósito da reflexão referente ao CCC é mensurar a dinamicidade e a rapidez que uma empresa possui para converter caixa em mais caixa, assim como demonstrar a eficiência em gerir ativos e passivos de curto prazo para a criação de caixa. Então, pode-se observar uma estreita relação do capital de giro e o Ciclo de Conversão de Caixa dentro de uma organização.

Vieira (2008) diz que o CCC é o prazo de tempo entre as saídas de caixa operacionais e o recebimento das vendas de produtos. Representa o quanto os investimentos em ativos circulantes comprometem os recursos financeiros. Para determinar o CCC, utiliza-se o ciclo operacional subtraído do prazo de pagamentos. Nesse sentido, o prazo de conversão de estoques somado ao prazo de recebimentos e subtraído do prazo de pagamentos. Segundo Silva (2017), para calcular o prazo médio de rotação dos estoques (prazo de conversão de estoques) deve-se dividir o estoque médio pelo custo do produto, multiplicando esse resultado pela quantidade de dias do período considerado. Já o prazo médio de recebimento das vendas (prazo de recebimentos) é o resultado da divisão das duplicatas a receber pelas vendas líquidas somadas aos impostos sobre vendas e multiplicadas pelos dias do período considerado. O prazo médio de pagamento das compras (prazo de pagamentos) é obtido dividindo-se os fornecedores pelas compras e multiplicando pelos dias do período considerado.

Segue abaixo o diagrama do ciclo de conversão de caixa:

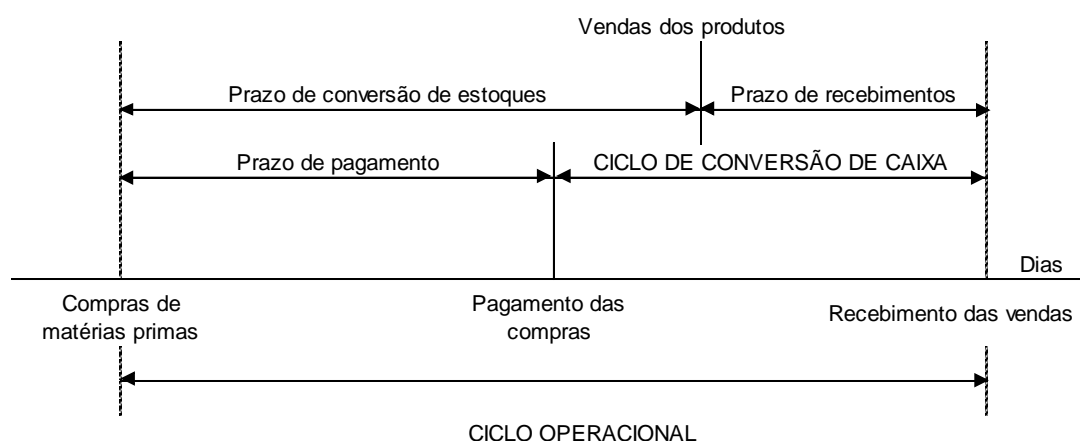


Figura 1 – Diagrama do ciclo de conversão de caixa
 Fonte: Vieira, 2008.

Como medida de redução da utilização de recursos financeiros, a organização deveria diminuir seu período de conversão de caixa até o ponto que essa ação não traga problemas como aumento dos custos, redução das vendas ou problemas de

suprimentos. Portanto, “quanto maior o ciclo de caixa, maior será o volume de recursos necessários ao financiamento das operações” (VIEIRA, 2008, p. 55).

ÍNDICES DE RENTABILIDADE

A capacidade de gerar resultados positivos de uma empresa possibilita a sobrevivência e o crescimento da mesma no mercado (SILVA, 2017). De acordo com Ferreira (2016), a rentabilidade tende a reduzir quanto maior for a aplicação de recursos no capital de giro. Alguns índices possibilitam uma melhor reflexão acerca da rentabilidade da empresa.

O índice de retorno sobre as vendas faz uma comparação entre o lucro líquido e as vendas líquidas, mostrando, em relação ao faturamento, qual o percentual de lucro. O giro do ativo é obtido pela divisão das vendas líquidas pelo ativo total médio, evidenciando a relação entre as vendas de determinado período e os investimentos totais. O índice de retorno sobre o ativo, também chamado de *ROA*, “indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais representados pelo ativo médio” (SILVA, 2017, p. 226).

O retorno sobre o capital próprio (*ROE*) é obtido da divisão do lucro disponível para os acionistas ordinários, pelo patrimônio líquido dos acionistas ordinários. Esse indicador avalia o retorno que os acionistas obtiveram sobre seus investimentos dentro da organização (GITMAN, 2010).

MATERIAIS E MÉTODOS

Essa pesquisa classifica-se, quanto a sua natureza, como uma pesquisa aplicada. Já quanto a sua abordagem, trata-se de uma pesquisa quantitativa (MARCONI; LAKATOS, 2011). A amostra estudada compreendeu cinco empresas que estão listadas na BM&FBOVESPA, sendo elas: Lojas Renner S.A., Lojas Americanas S.A., CIA. Hering, Guararapes Confecções S.A., e Marisa Lojas S.A.

As demonstrações financeiras para o cálculo dos indicadores são: NCG, CDG, ST e CCC para análise do capital de giro; e *ROA*, *ROE*, giro do ativo e retorno sobre as vendas para a análise da *performance* financeira das empresas. As informações foram coletadas da base de dados da CVM, no período de 2009 a 2015.

No primeiro momento, foram calculadas a estrutura e situação financeira, conforme proposto por Marques e Braga (1995), para analisar separadamente a classificação de cada organização. Dando continuidade, foram calculados os indicadores de rentabilidade e, para finalizar foi calculado o CCC.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

ANÁLISE DA SITUAÇÃO FINANCEIRA SEGUNDO O MODELO *FLEURIET*

Os gráficos a seguir demonstram a situação financeira de cada empresa segundo o Modelo *Fleuriet*, no período 2009 a 2015. Para tanto, foram calculados as variáveis: NCG, CDG e ST.

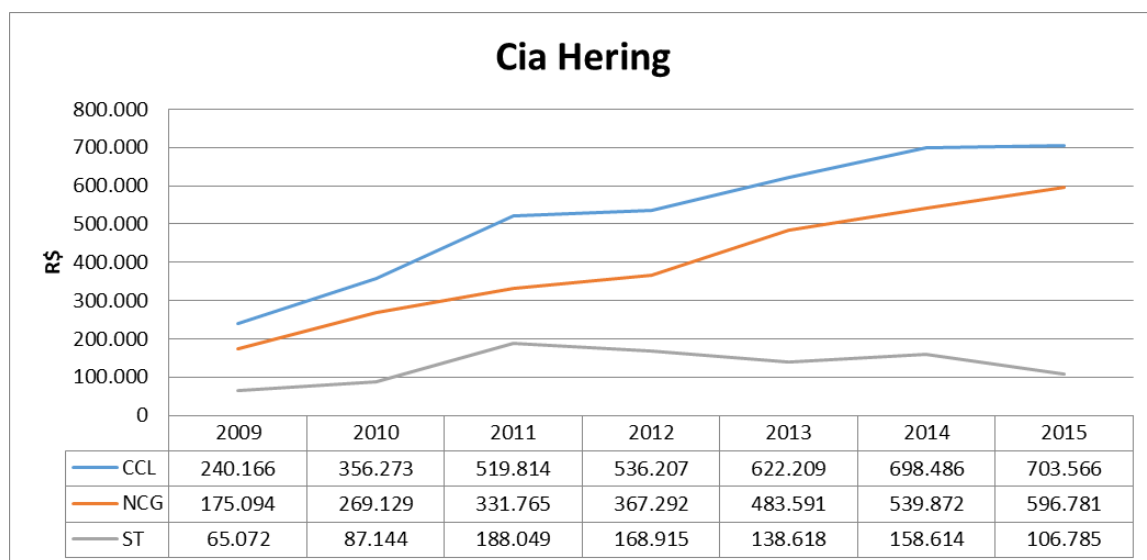


Gráfico 1 - Estrutura e Situação Financeira – Cia Hering

Os resultados da Cia Hering sugerem que a Empresa encontra-se em uma situação financeira sólida no período de 2009 a 2015, pois possui: CCL +; NCG +; ST+.

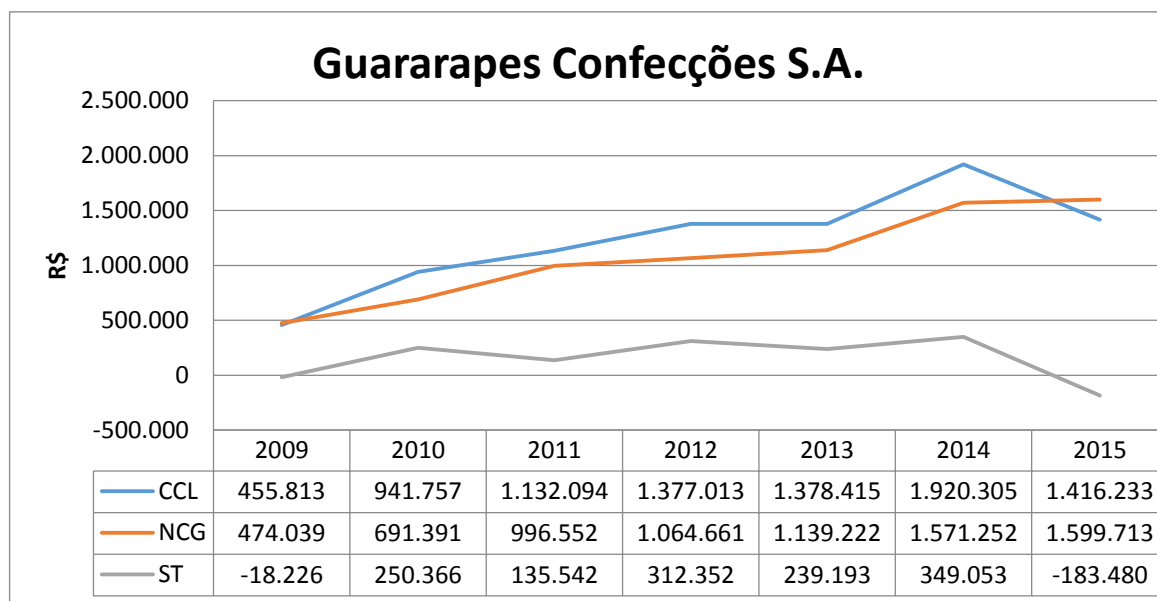


Gráfico 2 - Estrutura e Situação Financeira – Guararapes Confeções S.A.

A Empresa Guararapes Confeções S.A. apresenta em 2009 um resultado insatisfatório, dado que o CCL +, NCG + e o ST -, já no período de 2010 a 2014, ocorreu uma evolução, passando da situação insatisfatória para sólida. E em 2015 a empresa retorna para situação financeira insatisfatória.

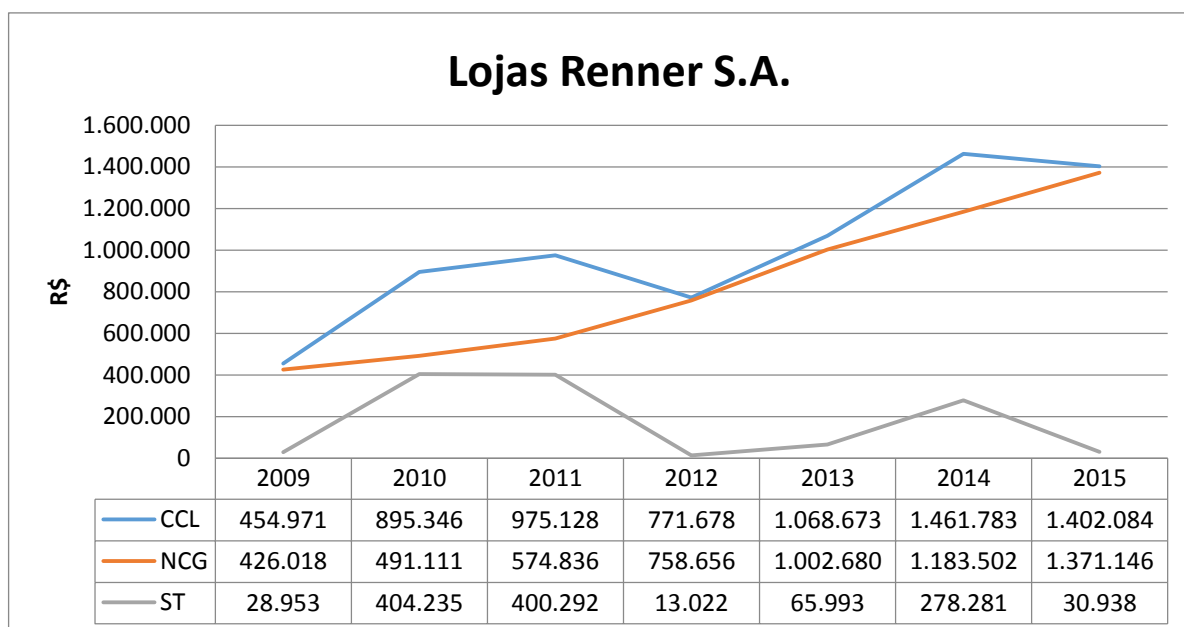


Gráfico 3 - Estrutura e Situação Financeira – Lojas Renner S.A.

Os resultados da Lojas Renner S.A. sugerem que a Empresa encontra-se em uma situação financeira sólida no período de 2009 a 2015, pois possui: CCL +; NCG +; ST+.

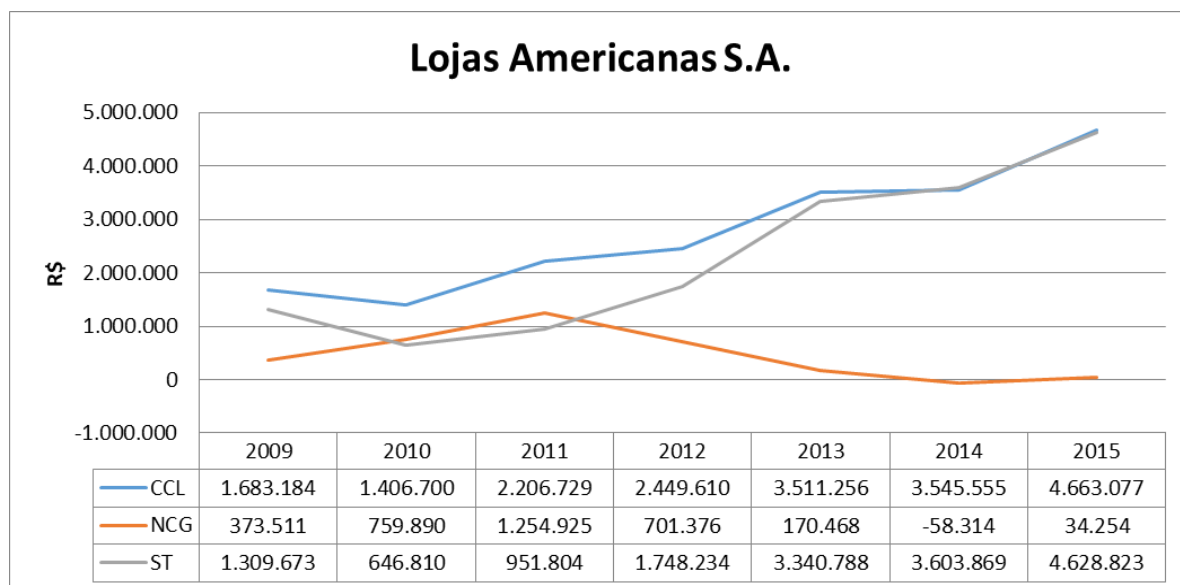


Gráfico 4 - Estrutura e Situação Financeira – Lojas Renner S.A.

Os resultados das Lojas Americanas S.A. sugerem que a Empresa encontra-se em uma situação financeira sólida nos anos de 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 e 2015, pois possui: CCL +; NCG +; ST+. Já no ano de 2014 a empresa encontra-se em uma situação financeira excelente, pois possui CCL+; NCG – e ST+.

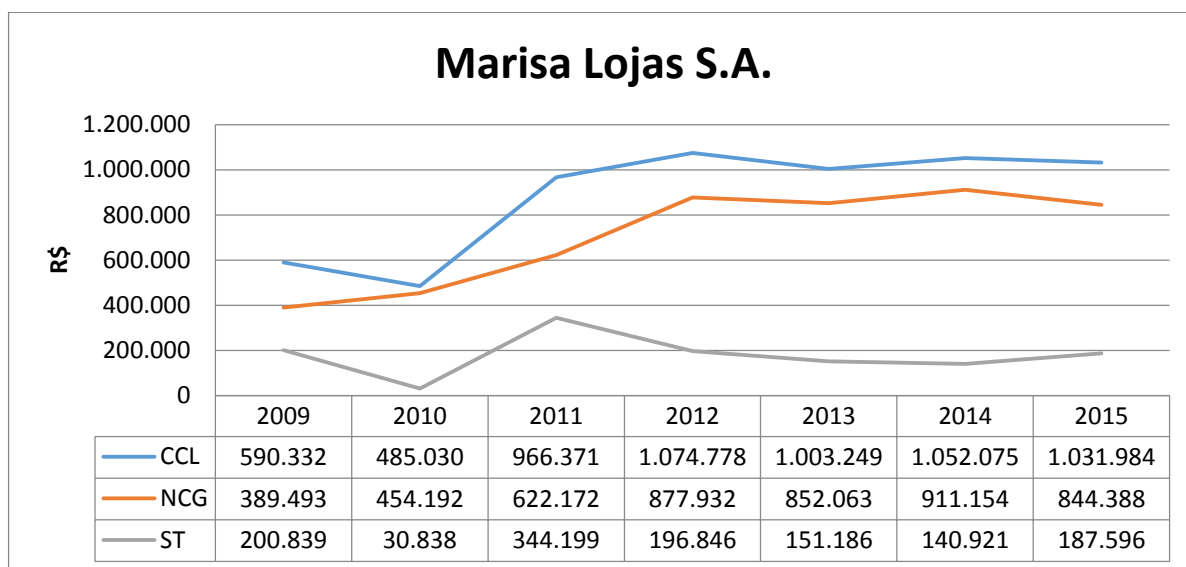


Gráfico 5 - Estrutura e Situação Financeira – Marisa Lojas S.A.

Já os resultados da Marisa Lojas S.A. sugerem que a empresa encontra-se em uma situação financeira sólida no período de 2009 a 2015, pois possui: CCL +; NCG +; ST+.

Segue na tabela 5 o resumo das empresas com suas classificações conforme situação financeira:

Tabela 4: Resumo classificação estrutura e situação financeira

EMPRESAS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CIA HERING	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida
GUARARAPES CONFECCÇÕES S.A.	Insatisfatório	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Insatisfatório
LOJAS AMERICANAS S.A.	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Excelente	Sólida
LOJAS RENNER S.A.	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida
MARISA LOJAS S.A.	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida

Observa-se que apenas as Lojas Americanas S.A. obtiveram a classificação da situação financeira excelente no ano de 2014. A empresa sinaliza para o mercado que está fazendo uma boa gestão do capital de giro. Já a Guararapes Confeccções S.A. mostra dois períodos com classificação insatisfatória, sinalizando para o mercado uma gestão insatisfatória do Capital de Giro nesse período. As demais empresas da amostra sinalizam para o mercado uma gestão sólida do capital de giro. No próximo tópico serão trabalhados os indicadores de rentabilidade.

ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE

O Índice de Retorno sobre o Ativo (ROA), Índice de Retorno sobre o Capital Próprio (ROE), Índice de Giro do Ativo e Índice de Retorno sobre as Vendas ajudam a indicar como as organizações estão utilizando seu dinheiro para gerarem retorno.

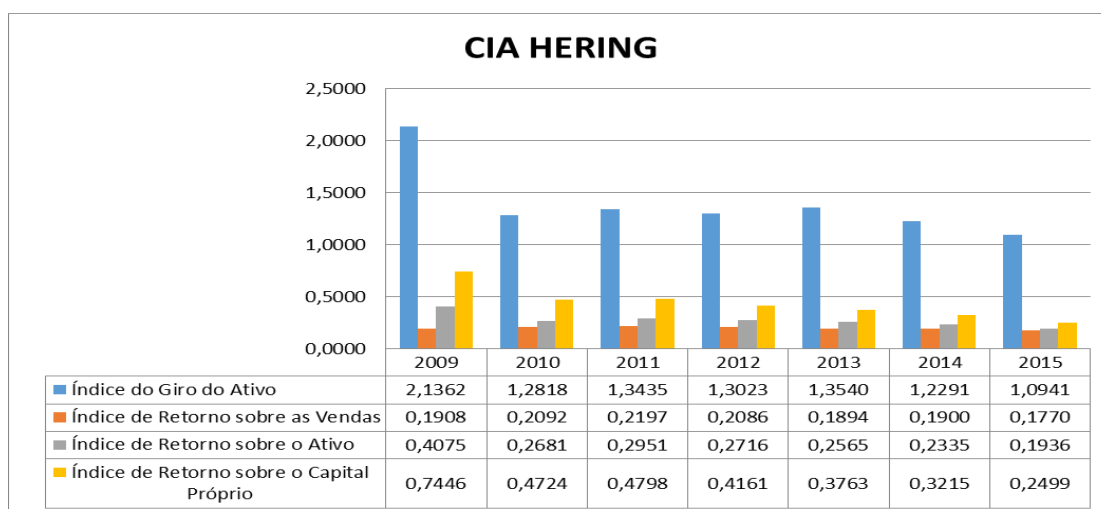


Gráfico 6 – Análise evolução dos indicadores de rentabilidade – Cia Hering

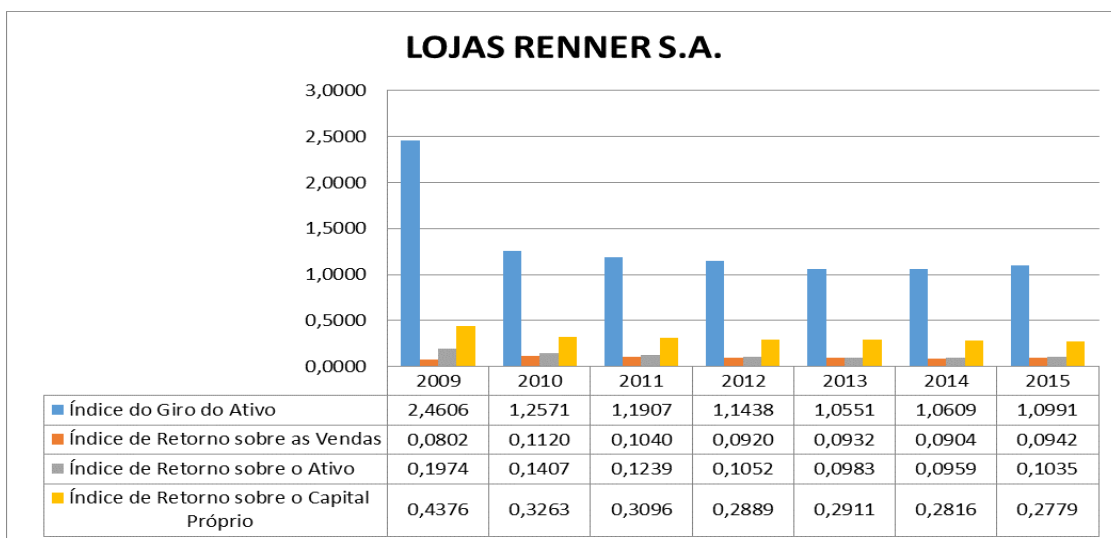


Gráfico 7 – Análise evolução dos indicadores de rentabilidade – Lojas Renner S.A.

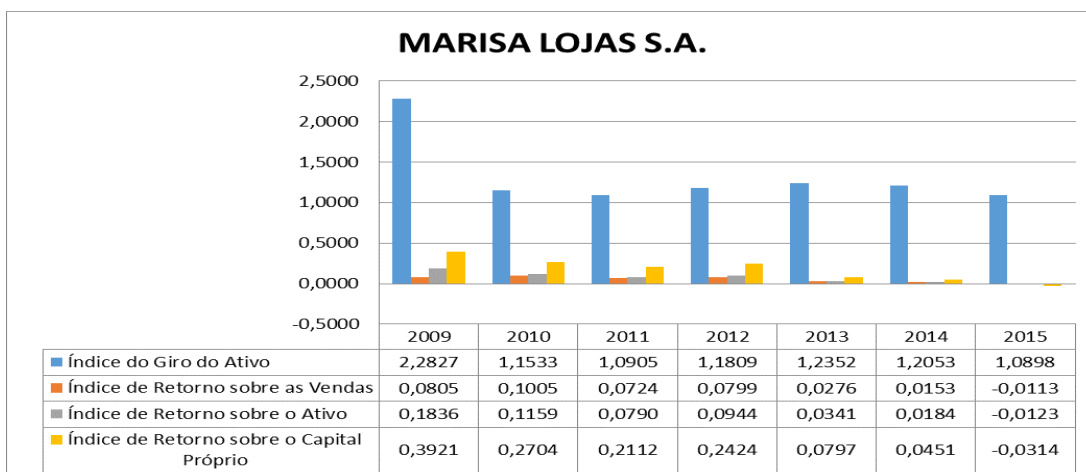


Gráfico 8 – Análise evolução dos indicadores de rentabilidade – Marisa Lojas S.A.

Os resultados das Empresas: Cia Hering, Lojas Renner S.A e Marisa Lojas S.A apontam que os indicadores de rentabilidade estão gerando retorno para as empresas, corroborando com a análise da estrutura financeira da mesma que indicaram uma situação sólida no período 2009 a 2015 com CCL +; NCG +; ST+.

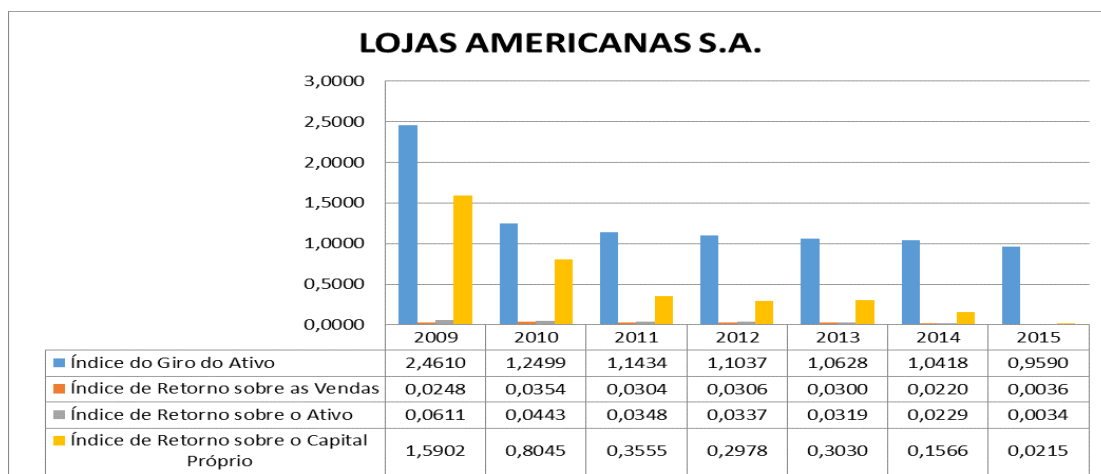


Gráfico 9 – Análise evolução dos indicadores de rentabilidade – Lojas Americanas S.A.

Já as Lojas Americanas S.A. também apresentam indicadores de rentabilidade gerando retorno, mas com valores abaixo de 5% para os indicadores de retorno sobre vendas e retorno sobre o ativo; os indicadores apontam uma gestão de capital de giro diferenciada das outras empresas, pois, mesmo possuindo uma estrutura financeira sólida para os anos 2009, 2010, 2011 e 2015, e uma estrutura financeira excelente para o ano de 2014, não obteve para o mesmo período indicadores consistentes.

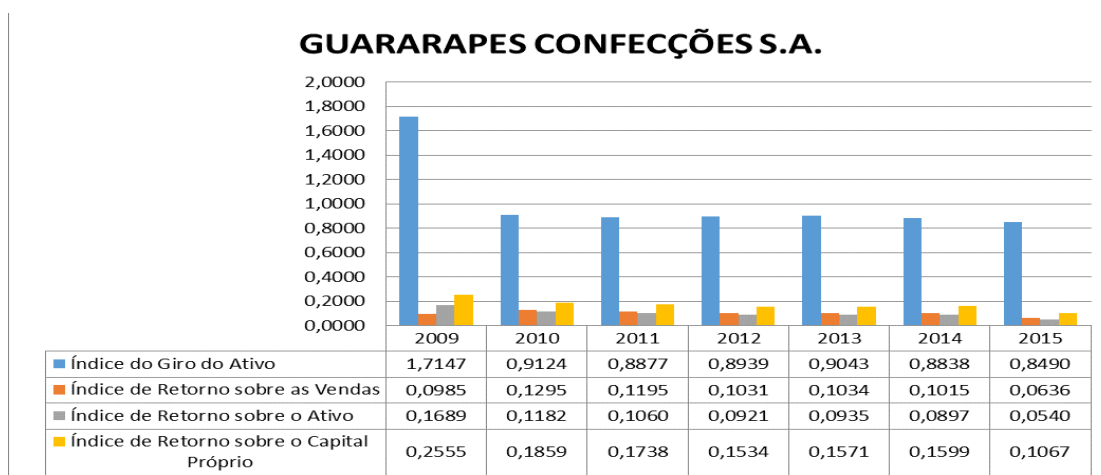


Gráfico 10 – Análise evolução dos indicadores de rentabilidade – Guararapes Confeções S.A.

Finalizando, os indicadores da Guararapes Confeções S.A. também indicam que a empresa está gerando retorno, mesmo que os resultados da estrutura financeira calculados para o período indiquem que nos anos de 2009 e 2015 a empresa foi classificada como Insatisfatória.

ANÁLISE DO CCC

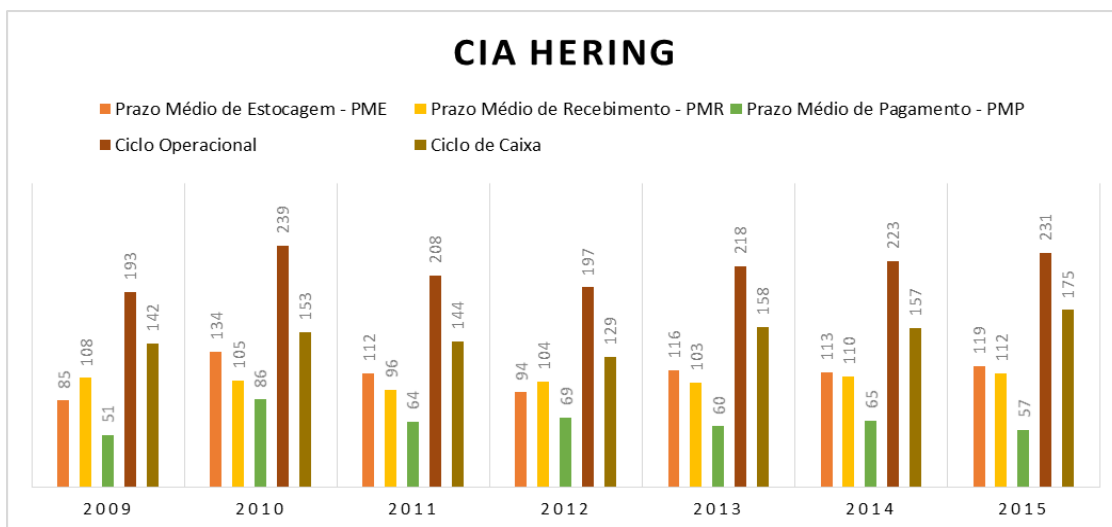


Gráfico 11 – Análise do Ciclo de Caixa e suas variáveis – Cia Hering

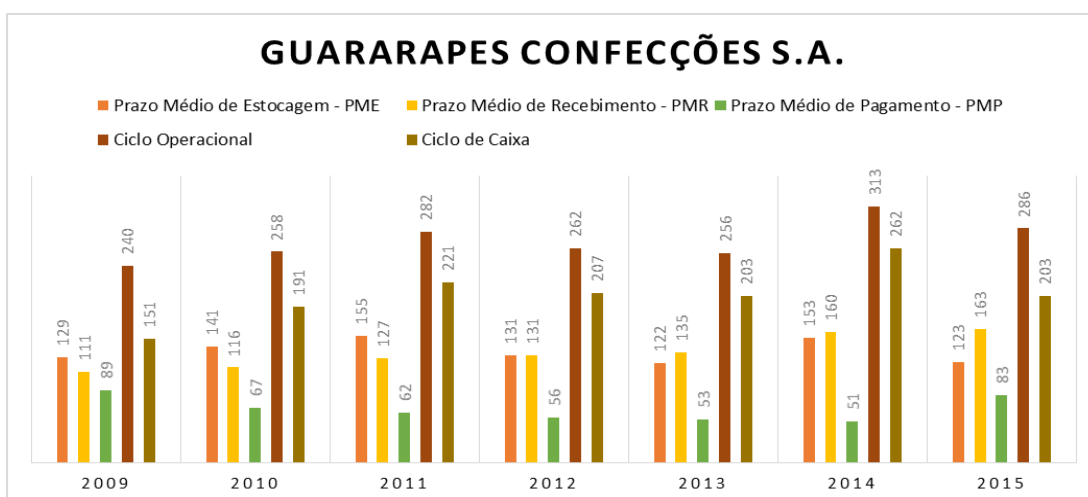


Gráfico 12 – Análise do Ciclo de Caixa e suas variáveis – Guararapes Confeções S.A.

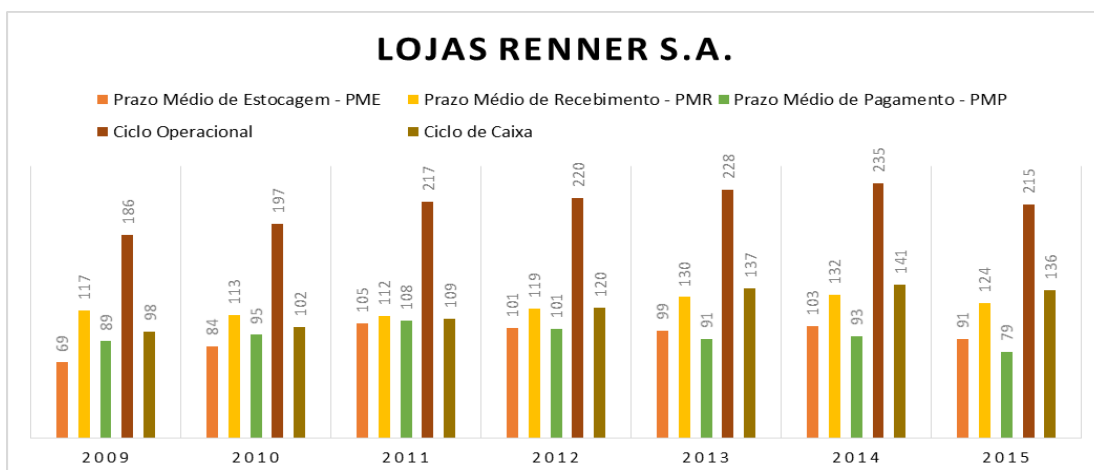


Gráfico 13 – Análise do Ciclo de Caixa e suas variáveis – Lojas Renner S.A.

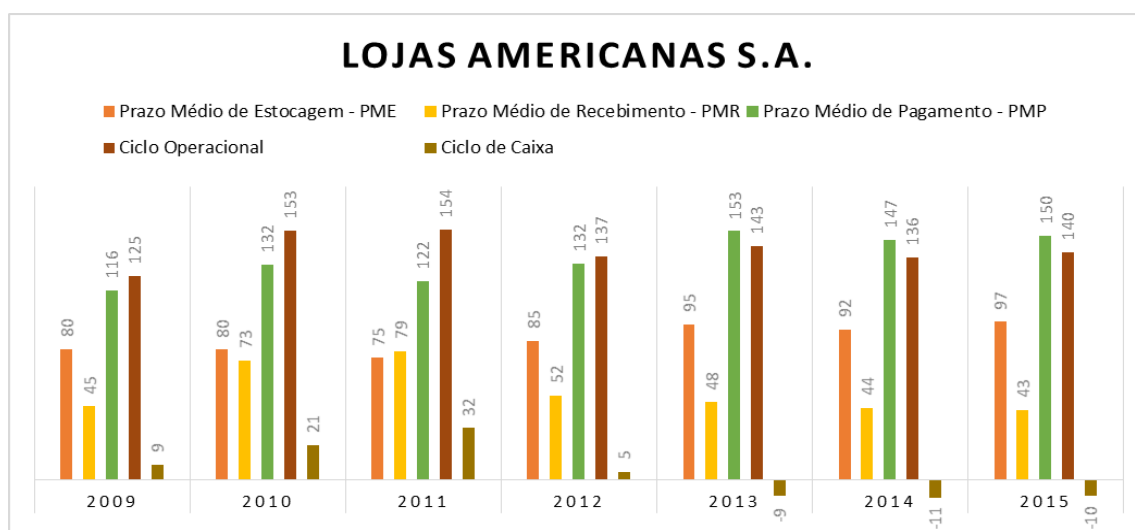


Gráfico 14 – Análise do Ciclo de Caixa e suas variáveis – Lojas Americanas S.A.

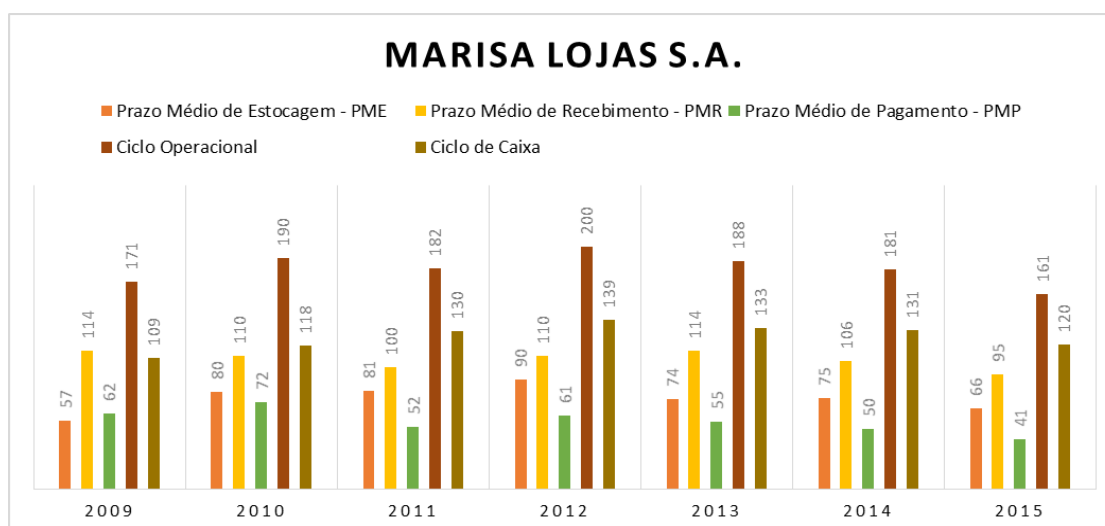


Gráfico 15 – Análise do Ciclo de Caixa e suas variáveis – Marisa Lojas S.A.

As empresas Lojas Renner S.A. e Marisa Lojas S.A. apresentaram, em média, um ciclo de caixa de 120 dias e 126 dias, respectivamente. Já a Cia Hering teve uma média de 151 dias de ciclo de caixa. Destaca-se a Guararapes Confecções S.A., pois a média de seu ciclo é 205 dias, bem superior às outras.

De uma maneira geral, essas empresas apresentam o mesmo comportamento. Possuem um prazo de recebimento de seus clientes superior ao prazo que elas precisam para arcar com suas obrigações. Ou seja, elas financiam seus clientes. As Lojas Americanas S.A. apresentam, em média, um ciclo de caixa

de 5 dias, adotando uma política diferente das outras, pois seu prazo de recebimento de clientes é menor do que o de pagamento aos fornecedores.

Já Guararapes Confecções S.A. apresentou um ciclo de caixa maior do que todas as outras organizações utilizadas para comparação. Essa situação vai de encontro ao que Vieira (2008) constata, ou seja, a diminuir ao máximo o ciclo de conversão de caixa. Na outra ponta está a Lojas Americanas S.A. apresentando um ciclo de caixa mínimo se comparado às outras.

CONCLUSÃO

Após o cálculo das variáveis NCG, CDG e ST no período de 2009 a 2015, pode-se concluir que as empresas possuem um comportamento positivo, dado que 91,43% das empresas estão classificadas como sólidas, 5,71% como insatisfatórias e apenas 2,86% como excelentes. Destacando a Lojas Americanas S.A., que apresentou uma situação financeira excelente no ano de 2014. E a Guararapes Confecções S.A. que foi classificada como insatisfatória nos anos de 2009 e 2015.

Ao estudar os indicadores de rentabilidade, percebeu-se que um ST elevado não indica, necessariamente, uma boa gestão de capital de giro, mas que a empresa aplicou seus recursos de forma a diminuir seus investimentos na própria organização, em detrimento de aplicação fora da organização, e se manteve conservadora.

Ainda verificou-se que a única empresa que possui uma estrutura financeira excelente faz uma gestão do CCC otimizada, com prazos de pagamento maiores que os prazos de recebimento, mas isso não garantiu para a mesma um retorno superior às empresas que financiam seus clientes, chegando à conclusão que as empresas adotam estratégias diferenciadas para aplicação dos seus investimentos.

Como sugestão de pesquisas futuras, utilizar uma amostra superior a 10 anos, analisada trimestralmente e classificada por setor e tamanho da empresa, para não interferir no resultado final da pesquisa.

REFERÊNCIAS

ALAM, H. M.; ALI, L.; REHMAN, C. A.; AKRAM, M. Impact of working capital management on profitability and market valuation of Pakistani firms. **European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences**, n. 32, p.48, maio 2011.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de administração financeira**. São Paulo: Atlas 2010.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; DAVID, M.; ROTTA, U. A. S. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **Revista de Gestão**, v. 16, n. 3, art. 5, p. 65-79, 2009.

CAMARGOS, M. A.; CASTRO, M.; CAMARGOS, S.; CASTRO, L. LEÃO, G. Empirically testing the “Fleuriet’s model”: evidences of Brazilian market. **Business and Management Review**, v. 4, n. 3, p. 165 – 177, 2014.

CERETTA, P. S.; DENARDIN, A. P. G.; ANDRADE, C. L.; SCHERER, I. S. **Capital de giro**: fontes de financiamento às micro, pequenas e médias empresas. VII SEMEAD, 10 e 11 de agosto de 2004.

FERREIRA, F.; PIMENTEL, R. C.; BEZERRA, F. A. O Efeito da gestão trimestral do capital de giro sobre o desempenho: uma análise Multissetorial. **RAGC**, v.4, n.14, p.69-84/2016.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de gestão financeira**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GUIMARÃES, A. L. S.; NOSSA, V. Working capital, profitability, liquidity and solvency of health care insurance companies. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 7, n. 2, p. 37-59, 2010.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MACHADO, M. A.V.; MACHADO, M. R.; CALLADO, A. L. C. 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. **Revista Base - UNISINOS**, 3(2), pp. 139.149, 2006.

MICHALISCHEN, F.; SAVOIA, J. R. F. **A dinâmica do Investimento em capital de giro e a rentabilidade da empresa**: uma análise utilizando o Modelo Fleuriet. IX SEMEAD, 10 e 11 de agosto de 2006.

NASCIMENTO, C.; ESPEJO, M. M. D. S. B.; VOESE, S. B.; PFITSCHER, E. D. Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 40-59, 2012.

SILVA, J. O.; SANTOS, V. dos; HEIN, Nelson; LYRA, R. L. W. C. de. Nível informacional entre a análise tradicional e avançada do capital de giro. **Pretexto**, Belo Horizonte, v. 13, n. 2, p.40 – 56, abr./jun., 2012.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

TERUEL, P. J. G.; SOLANO, P. M. Effects of working capital management on SME Profitability. **International Journal of Managerial Finance**, v. 3, n. 2, p.164–177, 2007.

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