

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O CUSTO DA DÍVIDA DE FINANCIAMENTO E OS INDICADORES DE CAPITAL DE GIRO: UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DO SEGMENTO DE PAPEL E CELULOSE

Tiago de Oliveira, Universidade Estadual do Centro Oeste (Unicentro), eoliveiratiago@outlook.com

Flávio Ribeiro, Universidade Estadual do Centro Oeste (UNICENTRO) Campus de Irati, flavioribeiro@unicentro.br

Telma Regina Stroparo, Universidade Estadual do Centro Oeste (Unicentro), Universidade Federal do Paraná (UFPR),
telmastro@yahoo.com.br

Resumo

O objetivo da presente pesquisa consistiu em analisar a relação entre o custo da dívida de financiamento e os indicadores de capital de giro das companhias de capital aberto do segmento de papel e celulose. O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva. Quanto aos procedimentos são bibliográficos e documentais. Os dados foram coletados e tratados por meio de método quantitativo. Como técnicas de análise dos dados foram utilizadas a análise descritiva e a análise da regressão com dados em painel. Para a análise de dados em painel, foram utilizados como variável independente: a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo em Tesouraria (ST). Como proxy para identificar o custo da dívida empregou-se a razão entre as despesas financeiras constantes da Demonstração de Resultados (DRE) dividida pelo total de capital de terceiros oneroso (financiamento e empréstimos de curto e longo prazo). Os principais resultados indicam uma relação positiva e significativa ($\beta = 0,0419$; $p < 0,01$) da variável NCG com o custo da dívida. Sugerindo que quanto maior a necessidade de recursos da empresa para financiar sua atividade principal, maiores serão os custos incidentes sobre o total de empréstimos e financiamentos. Por outro lado, observou-se, também, que o Saldo em Tesouraria impacta positivamente no custo da dívida de empréstimos. Isso faz pensar que as empresas embora apresentem uma folga financeira (CCL maior que a NCG) essa folga pode ser oriunda de empréstimos a longo prazo.

Palavras-chave: Indicadores de capital de giro. Custo da dívida. Análise da regressão com dados em painel.

Abstract

The aim of this research was to analyze the relationship between the cost of debt financing and working capital indicators of publicly traded companies in the paper and pulp. This study is characterized as a descriptive research. As for the procedures are bibliographic and documentary. Data were collected and processed by means of quantitative method. As data analysis techniques were used descriptive analysis and regression analysis with panel data. For the panel data analysis, were used as independent variable: the Working Capital Requirement (NCG) and Balance Treasury (ST). As a proxy for the cost of debt we used the ratio of the constant interest expense on the income statement (DRE) divided by total equity consideration third parties (financing and short and long-term loans). The main results indicate a positive and significant relationship ($\beta = 0.0419$, $p < 0.01$) of NCG variable with the cost of debt. Suggesting that the greater the need for company resources to finance its core business, the greater the costs incurred to total loans and financing. On the other hand, there was also the Balance Treasury a positive impact on the cost of debt loans. This suggests that companies even though they have a financial gap (CCL greater than the NCG) this gap can be derived from long-term loans.

Keywords: working capital indicators. debt cost. regression analysis with panel data.

1 Introdução

A gestão do Capital de Giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas. Esses recursos provêm de diversas obrigações a vencer em curto prazo, representadas no passivo circulante, e do excedente das exigibilidades de longo prazo e do patrimônio líquido em relação aos ativos não circulantes (BRAGA, 1991). Para Pandey (2007) a gestão de Capital de Giro refere-se a administração de todos os componentes relacionados a operação da empresa. Sua importância é fundamental para a organização, porque envolve tempo, investimento, bem como as perspectivas de crescimento da empresa (ONWUMERE *et al.*, 2012).

Na literatura sobre Capital de Giro, diversos estudos (PETERSEN; RAJAN, 1997; SHIN; SOENE, 1998; DELOOF; JEGERS, 1999; CARDOSO; AMARAL, 2000; DELOOF, 2003; BANDEIRA, 2008; RIBEIRO, *et al.*, 2014) vem sendo realizados a fim de verificar a relação entre os indicadores de Capital de Giro e outras variáveis, como: desempenho (SHIN; SOENEN, 1998; DELOOF, 2003), crédito comercial (PETERSEN; RAJAN, 1997; DELOOF; JEGERS, 1999; BANDEIRA, 2008), risco de mercado (CARDOSO; AMARAL, 2000; RIBEIRO, *et al.*, 2014).

Porém, são incipientes as pesquisas que buscam entender a relação às variáveis de Capital de Giro e os custos da dívida de empréstimos. Deloof (2003), por exemplo, observou indícios dessa relação quando investigava a associação entre o desempenho e a gestão de Capital de Giro das empresas belga. Entre os principais resultados evidenciou que a utilização de fontes de financiamentos de curto prazo elevavam o nível de endividamento da empresa. Portanto, entende-se que a administração ineficaz do Capital de Giro da organização favorece a elevação das dívidas da empresa, e consequentemente o custo de empréstimos. Assim, a presente pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre o custo da dívida de empréstimos e os indicadores de Capital de Giro das empresas brasileiras de capital aberto do setor de papel e celulose no período de 2009 a 2013.

O estudo ajuda a preencher lacunas relacionadas ao entendimento do comportamento entre os custos da dívida oriunda de empréstimos e os indicadores de Capital de Giro. Especificamente, quando se consideram um setor representativo da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), o setor de papel e celulose. Essa pesquisa apresenta uma possibilidade profícua de inserir esta temática na discussão teórica e, consequentemente, na verificação empírica no campo do ensino e pesquisa em custos como ferramenta para planejamento, controle e apoio a decisões.

2 Fundamentação Teórica

Para Matarazzo (2010) a análise das demonstrações busca extrair informações para a tomada de decisão. O perfeito conhecimento do significado de cada conta facilita a busca de informações precisas. Percebe-se que há grande preocupação com os fatores econômicos que rodeiam o empreendimento, pois os mesmos devem ser bem geridos, podendo assim, alcançar seus objetivos. Cada empresa tem suas peculiaridades, de maneira que a estruturação das informações contidas nos demonstrativos devem evidenciar os pontos fortes e fracos que ela possui, com o

intuito de auxiliar o administrador no momento do julgamento das informações contidas nos relatórios.

É fundamental que o empreendedor consiga analisar as informações financeiras de sua empresa, contidas nos demonstrativos contábeis, para melhor entender o que ocorre no cotidiano e no exercício social do seu negócio. Para Matarazzo (2010) há vários métodos para se analisar as demonstrações contábeis da empresa como: Avaliação do Desempenho Empresarial, Análise da Gestão do Lucro, Análise da Gestão Financeira.

Entre os métodos de análise das demonstrações contábeis, a Análise de Gestão Financeira, merece destaque. Sua capacidade em evidenciar o montante de Capital de Giro da organização, fornecem suporte para que os gestores administrem de maneira eficiente seus recursos a curto prazo e possam lidar com as incertezas inerentes dos negócios e do mercado (FUSCO, 1996). Segundo Scherr (1989), o Capital de Giro trata-se de um conjunto de ativos e passivos circulantes que representam os recursos aplicados na organização em curto prazo. A gestão de Capital de Giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos aplicados nas contas circulantes do balanço (BRAGA, 1991). Tais recursos originam-se de diversas obrigações a vencer a curto prazo, representadas no passivo circulante e no excedente das exigibilidades de longo prazo e do patrimônio líquido em relação aos ativos não circulantes (RIBEIRO, *et al.*, 2011).

A gestão de Capital de Giro é um conceito simples e busca assegurar a capacidade de uma empresa em financiar suas atividades com base na diferença observada entre os ativos e passivos circulantes. De forma mais ampla, para Almeida (2010), a administração do Capital de Giro deve representar as atividades da organização associada às estratégias de vendas, posicionamento de produtos e retenção de clientes, envolvendo diferentes aspectos na gestão operacional da organização. O Capital de Giro está diretamente associado às fontes, as quais, a empresa necessita para financiar seu crescimento. A gestão eficiente dos seus elementos contribui para a maximização do lucro da empresa, assim, a má gestão do capital giro pode causar problemas financeiros para empresa, levando até a falência (DIAS; SGARBI, 2011; DETONI; MOREIRA, 2011).

Com enfoque na análise de Capital de Giro, destaca-se o modelo de Fleuriet. Conforme Gräbin (2005), o modelo é resultado de um trabalho em conjunto entre o francês Michel Fleuriet e profissionais brasileiros, em meados da década de 70, que tinham como objetivo pôr em exercício processos de gerenciamento financeiro voltados à realidade brasileira (RIBEIRO, *et al.*, 2011). O modelo de Fleuriet respalda-se na reclassificação das contas patrimoniais, estabelecidas de acordo com as seguintes premissas: as contas operacionais são relacionadas às atividades principais da empresa, enquanto as contas financeiras não estão associadas diretamente a essas atividades.

Braga (1991) explica, que para compreender o modelo de Fleuriet, é necessário reorganizar as contas integrantes do balanço patrimonial. Fleuriet propôs uma classificação das contas presentes no balanço patrimonial, de modo gerencial, onde representou diferença entre contas cíclicas, que possuem movimento constante e contínuo, e não cíclico, que possui movimentação mais lenta. Para Matias (2007), o modelo de Fleuriet é composto pelas seguintes variáveis: Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo Disponível (SD). O Capital

Circulante Líquido (CCL), também conhecido como Capital de Giro Líquido (CGL) é representado pela diferença entre ativo circulante e o passivo circulante da empresa. O CCL é definido como a diferença entre as aplicações de recursos de curto prazo e as fontes de recursos também a curto prazo. A presença de CCL positivo indica a existência de uma folga financeira, ou seja, a empresa possui ativos circulantes suficientes para honrar suas obrigações a curto prazo. Entretanto, quando ocorre o inverso, ou seja, a presença de CCL negativo, parte dos ativos não circulantes está sendo financiada com recursos de curto prazo; isso representa um problema para empresa, uma vez que seus ativos se converterão em caixa somente após o vencimento das obrigações.

A Necessidade de Capital de Giro (NCG), conforme Matarazzo (2010) é um conceito fundamental para análise do ponto de vista financeiro da organização, pois dificilmente, os recebimentos e pagamentos da empresa são sincronizados. Desse modo, a falta de sincronização pode fazer com que o ciclo operacional não gere recursos suficientes para amparar a atividade principal da empresa, o que provoca a necessidade de Capital de Giro (MATIAS, 2007). Quando o Capital Circulante Líquido supera a Necessidade de Capital de Giro dá origem ao Saldo Disponível (SD), também conhecido na literatura como Saldo em Tesouraria (ST). Esse indicador evidencia a capacidade da organização em financiar o crescimento de suas atividades operacionais (ASSAF NETO, 2006).

A presença de saldos em tesouraria negativos pode resultar no aumento do risco financeiro da empresa, ou seja, tornar a empresa insolvente. A gestão do saldo em tesouraria está intimamente associada à liquidez da empresa, por isso, problemas na gestão do Capital de Giro operacional podem acarretar a degradação do saldo de tesouraria (MATIAS, 2007).

De acordo com Ribeiro, *et al.* (2013) embora a relevância da gestão de Capital de Giro não seja um tema recente na literatura financeira, poucos são os estudos nacionais e internacionais que evidenciam as decisões financeira a curto prazo. Shin e Soenen (1998) analisaram a relação entre os indicadores de rentabilidade contábeis e o ciclo de conversão de caixa. Os autores demonstram que as organizações que gerenciam de forma eficiente seu Capital de Giro apresentam maior fluxo de caixa operacional. Adicionalmente, o estudo também sugere que a rentabilidade da empresa aumenta quando o nível de ativos circulantes é reduzido para um nível razoável,

O crédito comercial (*trade credit*) é outro aspecto muito relacionado com a gestão de Capital de Giro. Petersen e Rajan (1997) investigaram a política de crédito comercial e verificaram que as contas a receber estão diretamente associadas à rentabilidade e ao acesso ao mercado de capitais. Deloof e Jegers (1999) averiguaram que as contas a pagar estão relacionadas diretamente com déficits financeiros. Na literatura nacional, Bandeira (2008) constatou que para as empresas brasileiras, além do crédito comercial ser uma importante fonte de financiamento, seu uso facilita o acesso das empresas ao financiamento bancário.

O risco de mercado, também, é um aspecto analisado por alguns autores (CARDOSO; AMARAL, 2000; RIBEIRO, *et al.*, 2014). Cardoso e Amaral (2000) investigaram a relação da gestão de Capital de Giro com o Beta do modelo CAPM, utilizando como amostra a empresa Belgo Mineira; os autores encontraram uma tendência que associa o grau de risco da empresa em relação ao mercado e o seu Capital de Giro. Ribeiro, *et al.* (2014) analisaram a relação dos indicadores de Capital de Giro e o grau de risco (beta) da empresa brasileiras de capital aberto. Os

resultados indicam que empresas com necessidade de capital tendem ser mais arriscadas e o saldo em tesouraria positivo tendem a minimizar o risco das organizações.

Deloof (2003) verifica que a utilização de fontes de financiamentos de curto prazo tende a elevar o nível de endividamento da empresa. Portanto, entende-se que a administração ineficaz do Capital de Giro da organização favorece a elevação das dívidas da empresa, e consequentemente o custo de endividamento. Notoriamente, os estudos realizados em finanças a curto prazo privilegiam a relação entre os indicadores de Capital de Giro, desempenho, crédito comercial e risco da empresa. O presente estudo distinguiu-se dos abordados por explorar novas lacunas na literatura, investigando o impacto do Capital de Giro no custo da dívida de financiamento.

Percurso Metodológico

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva. A justificativa para caracterizar a pesquisa como descritiva reside na necessidade da coleta de dados em uma amostra de empresas para investigar a relação entre os custos da dívida de empréstimos e os indicadores de Capital de Giro nas organizações brasileiras de capital aberto, pertencentes ao segmento de papel e celulose, no período de 2009 a 2013. Trata-se de um estudo *ex post facto*, na qual o pesquisador não tem controle sobre as variáveis no sentido de manipulá-las (COOPER e SCHINDLER, 2003). Os procedimentos de pesquisa são bibliográficos e documentais. Os dados serão coletados e tratados por meio de método quantitativo. A abordagem quantitativa é caracterizada pelo emprego da quantificação tanto na coleta de informações como no tratamento das mesmas por meio de técnicas estatísticas. De acordo com Oliveira (1999), essa abordagem é muito utilizada em pesquisas de caráter descritivo que buscam investigar a relação entre as variáveis.

3.1 Caracterização da Amostra

A seleção da amostra foi realizada de forma não probabilística e por conveniência. O conjunto de firmas empregado na amostra está restrito às empresas brasileiras de capital aberto do segmento de papel e celulose que apresentam as informações necessárias para o cálculo dos indicadores de Capital de Giro, no período de 2009 a 2013, totalizando 5 anos. A amostra final compreende 4 empresas, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 – Amostra da pesquisa

Nº	RAZÃO SOCIAL	NOME DE PREGÃO	ANO DE
1	KLABIN S.A.	KLABIN S/A	1899
2	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZANO PAPEL	1924
3	CELULOSE IRANI S.A.	CELULOSE IRANI	1941
4	FIBRIA CELULOSE S.A.	FIBRIA	1968

Fonte: Dados da pesquisa

Para obtenção das variáveis necessárias para o cálculo das métricas de custo da dívida e dos indicadores de Capital de Giro foram utilizadas as informações disponibilizadas no website da Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Após a obtenção das variáveis necessárias para os modelos estudados, adotaram-se duas modalidades de análise. A análise descritiva e a análise da regressão com dados em painel, com o auxílio dos softwares *IBM SPSS Statistics 19.0* e *Gretl 1.9.9*.

Análise da relação entre o custo da dívida de financiamento e os indicadores de capital de giro: um estudo em empresas brasileiras do segmento de papel e celulose

3.2 Modelo e Variáveis da Pesquisa

Os modelos utilizados na pesquisa descrevem a relação entre as proxies de custo da dívida de financiamento e os indicadores de Capital de Giro nas organizações da amostra buscando investigar a existência de uma relação linear entre as variáveis.

$$CD = \beta_0 + \beta_1 NCG + \beta_2 ST + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que,

CD = Custo da Dívida;

NCG = Necessidade de Capital de Giro;

ST = Salto em Tesouraria; e

ε = erro residual.

Para mensurar o custo da dívida das empresas considerou-se como variável dependente a razão entre as despesas financeiras constantes da Demonstração de Resultados (DRE) dividida pelo total de capital de terceiros oneroso (financiamento e empréstimos de curto e longo prazo).

$$CD = \frac{DF}{CT_{t-1}} \quad (2)$$

Em que;

CD = Custo da Dívida;

LL = Despesa Financeira; e

CT_{t-1} = Total do Capital de Terceiros.

Como variáveis independentes foram utilizadas os indicadores de Capital de Giro: Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo em Tesouraria (ST).

Apresentação e Análise dos Resultados

Para a consecução do objetivo proposto realizou-se, inicialmente, a análise descritiva dos dados.

Tabela 2 – Análise descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão
NCG	846.159,39	885.414,41
ST	1.187.990,91	993.142,99
CD	0,11	0,11

Fonte: Dados da pesquisa

Verifica-se, na Tabela 2, que a Necessidade de Capital de Giro representam, em média, R\$ 846.159,39. Isso demonstra um descompasso no ciclo operacional, ou seja, as organizações não geram recursos suficientes para financiar sua atividade principal. Porém, nota-se que embora a NCG exista ela não é suficiente para prejudicar o crescimento da empresa, uma vez que, em média, possuem um Saldo em Tesouraria de R\$ 1.187.990,91. Em outros termos, as empresas do setor de papel e celulose apresentam uma necessidade de recursos não financiada pela sua atividade

operacional. Todavia, a empresa apresenta ativos financeiros suficientes para amortizar essa necessidade de recursos e apresentar uma folga financeira. Porém, essa folga financeira, em grande parte, é proveniente de financiamentos o que acarreta um custo de dívida das empresas, em média, de 11% em relação ao montante financiado.

Para identificar possíveis problemas de multicolinearidade foram utilizadas as técnicas de correlação de Pearson e Spearman, conforme a Tabela 3.

Tabela 3: Análise de correlação

Variáveis	Correlação	CD	NCG	ST
CD	Pearson	1	-0,135	-0,084
	Spearman		-0,164	-0,161
NCG	Pearson	-0,135	1	0,249**
	Spearman	-0,164		0,283**
ST	Pearson	-0,084	0,249**	1
	Spearman	-0,161	0,283**	

Significativo ao nível de 5%; * Significativo ao nível de 1%

Fonte: Dados da pesquisa

Verifica-se, na Tabela 3, a existência de uma relação negativa entre as variáveis de Capital de Giro (NCG e ST). Indicando, a priori, que quanto menor o custo da dívida das empresas, melhores serão seus indicadores de Necessidade de Capital de Giro e Saldo em Tesouraria. Porém, a ausência de significância entre as variáveis não permite rejeitar totalmente a hipótese de não relação entre elas. Com o propósito analisar a relação do custo da dívida (CD) e dos indicadores de Capital de Giro (NCG e ST) realizou-se um estudo de dados em painel com efeitos fixos, conforme a Tabela 4.

Tabela 4 - Modelo de efeitos fixos (CD)

Variáveis Significativas	Coeficiente	Estatística t	Sinal Esperado	Sinal obtido
Variável de Capital de Giro				
NCG	0,0419	6,924***	+	+
ST	0,0623	2,286**	+	+
Constante	-1,3868	-3,962***		
R-quadrado Ajustado	11,99%			
Estatística F	6,587***			

Significativo ao nível de 5%; * Significativo ao nível de 1%

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 4 apresentam-se os resultados do modelo de regressão de dados em painel com efeitos fixos da variável CD. Constatou-se que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) apresenta uma relação positiva e significativa ($\beta = 0,0419$; $p < 0,01$) com o custo da dívida. Sugerindo que quanto maior são as necessidade de recursos da empresa para financiar sua atividade principal, maiores serão os custos incidentes sobre o total de empréstimos e financiamentos. Por outro lado, observou-se, também, que o Saldo em Tesouraria impacta positivamente no custo da dívida de empréstimos. Isso faz pensar que as empresas embora apresentem uma folga financeira (CCL maior que a NCG) essa folga pode ser oriunda de empréstimos a longo prazo.

Tabela 5 - Parâmetros estimadores de custo da dívida (CD)

Análise da relação entre o custo da dívida de financiamento e os indicadores de capital de giro: um estudo em empresas brasileiras do segmento de papel e celulose

Variáveis	Regressão 1	Regressão 2	Regressão 3
Centralidade da Firma			
NCG	-0,0033 -5.619		0,0419 6,924***
ST		0,0233 0,544	0,0623 2,286**
Constante	0,1386 1,734	-0,2300 -0,380	-1,3868 -3,962***
R-quadrado	0,01%	0,01%	11,99%
Estatística F	9,096***	8,919***	6,587***

Significativo ao nível de 5%; * Significativo ao nível de 1%

Fonte: Dados da pesquisa

Na Tabela 5, apresentam-se três regressões realizadas com a finalidade de identificar a influência de cada variável de Capital de Giro. Verifica-se, que nas Regressões 1 e 2, que as variáveis NCG e ST, respectivamente não podem ser considerada estatisticamente significativas (valor-p < 0,05). Porém, nota-se que a Regressão 4, com a inclusão de todas as variáveis no modelo o poder explicativo é elevado para 11,99%. Assim, observa-se, que a inclusão das variáveis ao modelo auxiliam na elevação do poder de explicação da regressão.

Considerações Finais

O objetivo da presente pesquisa consistiu em analisar a relação entre o custo da dívida e os indicadores de Capital de Giro em companhias abertas do segmento de papel e celulose, no período de 2009 a 2013. Os testes estatísticos demonstram haver baixa multicolinearidade das variáveis exploratórias. Verifica-se, a priori a existência de uma relação negativa entre as variáveis de Capital de Giro (NCG e ST). Sugerindo que quanto menor o custo da dívida das empresas, melhores serão seus indicadores de Necessidade de Capital de Giro e Saldo em Tesouraria. Porém, a ausência de significância entre as variáveis não permite rejeitar totalmente a hipótese de não relação entre elas.

Para a análise de dados em painel, foram utilizados como variável independente: a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo em Tesouraria (ST). Como proxy para identificar o custo da dívida empregou-se a razão entre as despesas financeiras constantes da Demonstração de Resultados (DRE) dividida pelo total de capital de terceiros oneroso (financiamento e empréstimos de curto e longo prazo).

Constatou-se que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) apresenta uma relação positiva e significativa ($\beta = 0,0419$; $p < 0,01$) com o custo da dívida. Sugerindo que quanto maior a necessidade de recursos da empresa para financiar sua atividade principal, maiores serão os custos incidentes sobre o total de empréstimos e financiamentos. Por outro lado, observou-se, também, que o Saldo em Tesouraria impacta positivamente no custo da dívida de empréstimos. Isso faz pensar que as empresas embora apresentem uma folga financeira (CCL maior que a NCG) essa folga pode ser oriunda de empréstimos a longo prazo.

Por fim, os resultados encontrados convergem parcialmente com os estudos de Deloof (2003), no que se refere a utilização de fontes de financiamentos de curto prazo tende a elevar o nível de endividamento da empresa. Ressalta-se que os resultados obtidos estão limitados as empresas brasileiras de capital aberto do segmento de papel e celulose. As limitações estão relacionadas, também, aos

indicadores selecionados, bem como à exatidão das informações disponibilizadas pelo *website* da Bolsa de Valores de São Paulo.

Como contribuição para trabalhos futuros, sugere-se a utilização de uma amostra maior de dados, a fim de tentar proporcionar indícios mais concretos da relação entre o custo da dívida e indicadores de Capital de Giro.

Referências

ALMEIDA, Juliano Ribeiro de. **Gestão do Capital de Giro**, acesso ao financiamento e valor da empresa. 2010. 53 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas. Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2010.

ASSAF NETO Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um Enfoque Econômico-Financeiro. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BANDEIRA, Márcia Lima. **Empirical Evidence of Trade Credit uses of Brazilian publicly listed companies**. 2008, 50 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas. Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2008.

BRAGA, Hugo Rocha, **Demonstrações Contábeis**: Estrutura, análise e interpretação. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

CARDOSO, Douglas; AMARAL, Hudson Fernandes. **Correlacionando o beta do modelo CAPM - Capital Asset Pricing Model com as variáveis do modelo Fleuriet**: uma análise da siderúrgica Belgo Mineira. In. Congresso EnANPAD, 4, 2000. Florianópolis. Anais ... Florianópolis, 2000.

CARDOSO, Ricardo Lopes; MARTINS, Vinícius Aversari. **Hipótese de mercado eficiente e modelo de precificação de ativos financeiros**. In: LOPES, Alexsandro Broedel; IUDÍCIBUS, Sérgio de (coordenadores). Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2012.

COOPER, D; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7 ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

DELOOF, Marc. **Does working capital management effect profitability of Belgian firm?** Journal of Business Finance and Accounting. v.30. n. 3, p. 573-587. 2003.

DELOOF, Marc; JEGERS, Marc. **Trade Credit, Corporate Groups, and the Financing of Belgian Firms**. Journal of Business Finance and Accounting, v. 26, n. 8, p. 945-966. 1999.

FAMA, Eugene. F. Efficient capital markets: II. The Journal of Finance. Cambridge, v. 46, n. 5 p.1575-1618. 1991.

_____. **Efficient capital markets**: a review of theory and empirical work. The Journal of Finance. Cambridge, v. XXV, p.383-417. 1970.

Análise da relação entre o custo da dívida de financiamento e os indicadores de capital de giro: um estudo em empresas brasileiras do segmento de papel e celulose

FLETCHER, Jonathan. **An examination of the cross-sectional relationship of beta and return: UK evidence.** Journal of Economics and Business. v. 49. p. 211-221. 1997.

FRENCH, Kenneth R. **The Stock returns and the weekend effect.** Journal of Financial Economics, v.8, n.1, p. 55-69. 1980.

FUSCO, José Paulo Alves. **Necessidade de capital de giro e nível de vendas.** Revista Administração de Empresas. v. 36, n. 2, p. 53-66. 1996.

GARCIA-TERUEL, pedro juan; martinez-solano, pedro. **Effects of working capital management on SME profitability.** International Journal of Management Finance, v. 3, p. 164-177. 2007.

GEOCZE, Zoltan Balint. **Níveis diferenciados de governança corporativa e o efeito sobre risco de suas ações.** Revista de Finanças Aplicadas, v. 1, p. 1-23, 2010.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira.** São Paulo: Harbra, 1997.

GRÄBIN, Raquel. **Avaliação dos resultados dos modelos Fleuriet e EVA em cooperativas agropecuárias do estado do Rio Grande do Sul.** 2005, 152 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2005.

GROPPELLI, Angelico A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira.** Tradução Célio Knipel Moreira. São Paulo: Saraiva, 2002.

GUPTA, Manak C. **The Effect of Size, Growth, and Industry on the Financial Structure of Manufacturing Companies.** Journal of Finance. v. 24, p. 517-529. 1969.

GUPTA, Manak C.; HUEFNER, Ronald J. **A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics.** Journal Accounting Research. v. 10, n. 1, p. 77-95. 1972.

HOJI, Masakasu. **Administração Financeira: uma abordagem prática.** São Paulo: Atlas, 2001.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; BARBOSA, Alexandro; MARZAL, José Luis Sarto; LIMA, Iran Siqueira; CORRAR, Luiz João. **El estudio del anuncio de la adhesión a los niveles diferenciados de Gobierno Corporativo com la utilización de estudio de evento.** Revista Contabilidade e Finanças, São Paulo, edição comemorativa. p. 92 – 104. 2006.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; CARVALHO, Luciano Ferreira; LEMES, Sirlei. **Disclosure de instrumentos financeiros e retornos anormais para empresas brasileiras.** Facef pesquisa. v.13, n.3, p. 315-324. 2010.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços.** São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Curto Prazo: a gestão do valor do capital de giro.** São Paulo: Atlas, 2007.

ONWUMERE, J. U. J.; IBE, Imo G.; UGBAM, O. C. **The Impact of Working Capital Management on Profitability of Nigerian Firms: A Preliminary Investigation.** European Journal of Business and Management. v. 4, n. 15, p. 192-201. 2012.

OLIVEIRA, Daniela Ferro; ROCHA, Flávio Dias; LACERDA, Tales Sarmiento; SILVEIRA, Victor Natanael Schwetter. **Estratégias de financiamento do capital de giro em empresas do setor alimentício**. Anais... XII SIMPEP – Simpósio de Engenharia de Produção, 2006.

PETERSEN, Mitchell A.; RAJAN, Raghuram G. **Trade Credit: Theories and Evidence**. The Review of Financial Studies, v. 10, n. 3, p. 661-691. 1997.

PANDEY, I.M. **Financial Management**, Ninth Edition, New Delhi; Vikas Publishers, 2007.

RAIFUR, Léo; SOUSA, Almir Ferreira. **A alavancagem financeira e os efeitos no beta: um estudo das empresas do setor de metalurgia e siderurgia na Bovespa**. Revista Contabilidade e Controladoria. v. 3. p. 6-26. 2011.

RASOTO, Armando. **A estratégia focada no resultado**. Revista Fae Business, São Paulo nº. 5, p.18-23, abr. 2003.

RÊGO, Ricardo H. T.; MUSSA, Adriano. **Anomalias do mercado acionário: a verificação do efeito feriado no IBOVESPA E IBX-100 no período de 2002 a 2007**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 8, 2008, São Paulo. Anais... São Paulo. 2008.

RIBEIRO, Flávio; GAZZIERO, Graciana; TAFFAREL, Marínes; GERICK, Willson; SANTOS, Luciana Gazziero dos. **Capital de Giro: uma análise de Empresas do Setor de Papel e Celulose listadas na BM&FBovespa**. Anais... Congresso Internacional de Administração. Ponta Grossa. 2011.

RIBEIRO, Flávio; SILVA, Pedro Y.; BARBOSA, Josilene da S.; FREGA, José R. Indicadores de capital de giro e estabilidade do beta: um estudo no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Finanças Aplicadas**. v. 1, p. 1-15, 2013.

ROSS, S. A. WETERFIELD, Randolph W. JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. Corporate Finance. Tradução: Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2002.

SCHERR, Frederick C. **Modern Working Capital Management: Text and Cases**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1989.

SCHIOZER, Rafael Felipe; BRANDO, João Alberto Peres. **A oferta de Trade Credit pelas empresas Brasileiras de Capital Aberto**. Revista Brasileira de Finanças, v. 9, n. 4, p. 585-612. 2011.

SHIN, Hyun-Han; SOENEN, Luc. **Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability**. Financial Practice and Education. v. 8, p. 37-45. 1998.

TAMBOSI FILHO, Elmo; COSTA JUNIOR, Newton C. A. da; ROSSETTO, José Roberto. **Testando o CAPM condicional nos mercados brasileiros e norte americano**. RAC. v. 10. p. 153-168. 2006.

Direitos de cópia - creative commons.	
Recebido em:	26-06-17
Aprovado em:	16-08-17
ID do artigo	2224
Editor Científico: Prof. Dr. Osni Hoss, Ph.D.	